

华伍股份 (300095) 公司点评

轨道交通制动器民营企业潜在龙头，周期+成长双轮驱动

增持 (维持)

事件: 2017 年中报显示, 公司实现营业收入 2.6 亿元, 同比-5.9%, 归母净利润 2378 万元, 同比+3.2%, 归母扣非 2006 万元, 同比+50.9%。

投资要点

■ **工业制动器+液压及电液驱动装置+水暖管道零件多轮驱动, 应用于轨道交通、飞机发动机、风电、港口码头、矿山等广泛领域。**分产品来看, 工业制动器营收 1.2 亿元, 同比-24.9%, 毛利率+33.8%, 同比-3.1pct, 液压及电液驱动装置营收 2768 万元, 同比+35.4%, 毛利率+42.6%, 同比+5.4pct, 水暖管道零件营收 7622 万元, 同比+2.4%, 毛利率+24.3pct, 同比-5.1pct。综合毛利率 33.8%, 同比-1.9pct。预期未来国内矿山、冶金等传统行业市场需求周期性回暖, 随全球经济复苏, 港口市场贸易将得到改善, **中国城市轨道交通行业发展迅猛, 处高速增长期, 公司有望逐步追赶克诺尔步伐, 成为国内轨交制动器民营企业龙头。**上半年毛利率下滑是因为原材料钢材价格上涨, 但总体仍维持较高水平。报告期内, **公司配套研制的制动系统成功应用于悬挂式单轨列车, 已在中车青岛四方公司下线, 意味着公司轨交制动系统的广阔市场已经开启。**

■ **公司高度重视研发, 三费可控, 江苏环宇带来高投资收益和潜在轨道交通客户协同。**报告期内, 公司研发投入 1770 万元, 同比+11.2%, 占营收比 6.7%, 同比+1.0pct, 表明公司对研发项目高度重视并且积极拓展新兴领域, 开拓新市场; 三费率 29.7%, 同比+2.3pct, 其中销售费用率 13.2%, 同比+3.4pct, 管理费用率 13.6%, 同比-2.2pct, 财务费用率 2.9%, 同比+1.2pct。费用率增加主要是销售及售后服务费增加, 并且贷款增加导致利息支出增加; 报告期内投资受益 1535 万元, 占利润总额比例 50%, 主要是江苏环宇投资收益 1178 万元+华伍重工分红 360 万元。江苏环宇公司参股 25%, 其主要客户为中交、中城建等大型央企集团, 客户群体擅长项目总承包和 PPP, 有望给公司在轨道交通等领域带来额外订单。

■ **公司处业务结构深度调整期, 拟实现周期+成长板块双轮驱动。**公司客户群体优质高端, 在周期性领域, 公司是重型装备制造业工业制动器的重要供应商, 市场占有率居行业首位。主要客户包括振华重工、宝钢集团、武钢、太原重工、大连重工等业内知名企业, **并配套振华重工的港口机械产品出口到全球 70 多个国家和地区的大型港口。**风电产品主要客户基本涵盖了国内主要风电设备主机厂商, 其中包括金风科技、湘电股份、广东明阳、上海电气、华锐风电等等。另外, 公司拟战略性拓展轨道交通成长板块, 报告期内, 具有我国自主知识产权的悬挂式单轨列车已在中车青岛四方公司成功下线, 公司配套研制的制动系统成功应用于该悬挂式单轨列车。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司是国内传统工业制动器和风电制动系统的绝对龙头, 客户结构高端优质, 同时是未来中国轨道交通制动系统最具希望快速实现国产化替代的上市公司民营企业, 我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.23/0.33/0.43 元, 对应 PE 为 47/33/25X。**维持“增持”评级。**

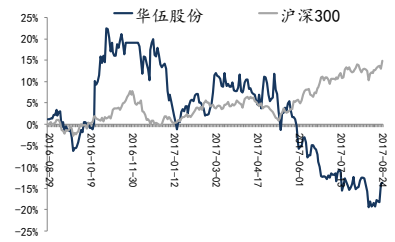
■ **风险提示:** 轨道交通制动器进展不及预期

2017 年 8 月 27 日

证券分析师 陈显帆
执业证号: S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 王皓
13811332227
wangh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	10.70
一年最低/最高价	9.50/16.20
市净率 (倍)	3.0
流通 A 股市值 (百万元)	2438.2

基础数据

每股净资产 (元)	3.33
资本负债率 (%)	44.43
总股本 (百万股)	378.55
流通 A 股 (百万股)	227.87

相关研究

1. 公司点评: 制动器领域绝对龙头, 内生+外延扎实布局轨交和军工 2016.8.29
2. 公司点评: 制动龙头进入军工领域, 完善航空航天产业链布局 2016.5.19

华伍股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1270.2	986.3	1048.7	1240.7	营业收入	594.3	624.1	748.9	903.9
现金	519.4	195.1	100.0	100.0	营业成本	376.1	399.2	477.8	570.4
应收款项	468.4	491.8	590.2	712.3	营业税金及附加	6.3	6.6	7.9	9.6
存货	255.0	270.7	324.0	386.8	营业费用	57.7	59.5	72.3	83.5
其他	27.4	28.8	34.5	41.7	管理费用	93.5	93.7	101.9	117.7
非流动资产	850.1	879.9	899.3	914.1	财务费用	10.7	14.1	7.6	11.5
长期股权投资	40.9	40.9	40.9	40.9	投资净收益	-2.0	37.5	50.0	62.5
固定资产	331.1	364.2	386.9	405.1	其他	-1.6	-0.8	-0.8	-0.8
无形资产	99.5	96.1	92.8	89.5	营业利润	46.5	87.7	130.5	172.8
其他	378.7	378.7	378.7	378.7	营业外净收支	16.7	10.0	10.0	10.0
资产总计	2120.3	1866.2	1947.9	2154.9	利润总额	63.1	97.7	140.5	182.8
流动负债	591.0	302.1	337.8	485.7	所得税费用	7.4	11.4	16.4	21.3
短期借款	447.4	150.0	156.2	269.1	少数股东损益	9.3	0.4	0.6	0.8
应付账款	119.0	126.2	151.1	180.4	归属母公司净利润	46.4	85.8	123.5	160.7
其他	24.6	25.9	30.6	36.2	EBIT	65.4	68.3	92.2	126.0
非流动负债	220.9	220.9	220.9	220.9	EBITDA	102.9	107.4	136.1	175.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	220.9	220.9	220.9	220.9	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	811.9	523.0	558.7	706.6	每股收益(元)	0.12	0.23	0.33	0.43
少数股东权益	65.6	66.0	66.6	67.5	每股净资产(元)	3.30	3.39	3.51	3.66
归属母公司股东权益	1242.8	1277.2	1322.6	1380.9	发行在外股份(百万股)	378.6	378.6	378.6	378.6
负债和股东权益总计	2120.3	1866.2	1947.9	2154.9	ROIC(%)	4.2%	3.8%	5.6%	7.0%
					ROE(%)	3.7%	6.7%	9.3%	11.6%
					毛利率(%)	35.7%	35.0%	35.1%	35.8%
					EBIT Margin(%)	11.0%	11.0%	12.3%	13.9%
					销售净利率(%)	7.8%	13.8%	16.5%	17.8%
					资产负债率(%)	38.3%	28.0%	28.7%	32.8%
					收入增长率(%)	9.0%	5.0%	20.0%	20.7%
					净利润增长率(%)	100.9%	84.9%	43.9%	30.1%
					P/E	86.92	47.01	32.68	25.11
					P/B	3.25	3.16	3.05	2.92
					EV/EBITDA	47.12	42.45	33.76	27.04

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>