

证券研究报告

公司研究——季报点评

泰豪科技（600590.sh）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2015.07.15

范海波 CFA，行业分析师
执业编号：S1500510120021
联系电话：+86 10 63081252
邮箱：fanhaibo@cindasc.com

刘磊 行业分析师
执业编号：S1500515080002
联系电话：+86 10 63081275
邮箱：liulei2@cindasc.com

相关研究

《背靠清华、壮大军工》2015.06.02
《整合并购完善产业链，员工持股彰显信心》2015.07.15

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心
邮编：100031

业绩符合预期，战略转型进行中

2015年10月28日

事件：2015年10月28日，泰豪科技公布2015年三季报：2015年1月至9月，泰豪科技营业收入16.61亿元，同比增长14.42%，归母净利润为0.30亿元，与去年同期相比实现扭亏。

点评：

- **借债市向好良机发行债券融资。**由于贷款减少和利率下降，泰豪科技报告期内财务费用大幅度下降，比去年同期减少0.26亿元，降幅达32%。在债券市场火爆，融资成本大幅降低环境下，泰豪科技申请发行不超过5年期限的中期票据，合计3.5亿元，并计划发行不超过10亿（含10亿）的公司债券，以补充经营现金。
- **军工产业整合进展顺利。**报告期内泰豪科技继续整合旗下军工资产，将持有衡阳泰豪通信车辆有限公司90.19%股权转让给江西泰豪军工集团有限公司。泰豪科技旗下的江西清华泰豪三波电机有限公司中标总装通用装备保障部的0.78亿元订单，中标货物为野外发电机组（带20KW电站拖车），显示出泰豪科技在军用电站领域稳固的市场地位，也为后续军品市场开拓奠定基础。另外，泰豪科技于2015年10月27日入选中国上市公司协会军工委国防军工板块名单，成为名副其实的军工股。
- **停牌期间员工持股计划与资产收购稳步推进。**泰豪科技自2015年7月29日开市起停牌，9月12日披露将通过非公开发行股份购买资产方式收购一家专业从事电力信息化服务的高新技术企业。我们认为，本次资产并购是泰豪科技实施做强智能电力业务战略的重要举措。同期，泰豪科技启动实施员工持股计划，筹资总金额上限为1亿元，部分董事与高管认购份额占本次员工持股计划份额的20%。本次员工持股计划的推进彰显了泰豪科技高管与全体员工对泰豪科技经营发展的信心。
- **盈利预测及评级：**我们预计泰豪科技2015年至2017年营业收入为34.82亿元、41.58亿元和49.28亿元，归母净利润为1.03亿元、1.47亿元和1.63亿元，对应的EPS分别为0.18元、0.24元和0.26元，对应2015年至2017年PE分别为83倍、58倍和53倍，我们维持对泰豪科技的“买入”评级。
- **风险因素：**军工行业开放导致竞争加剧，泰豪科技军品毛利率有下滑风险；电力设备市场竞争激烈，毛利率普遍不高；员工持股计划效果存在不确定性。

公司报告首页财务数据

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2,501.49	2,920.71	3,482.47	4,157.94	4,927.52
增长率 YoY %	0.94%	16.76%	19.23%	19.40%	18.51%
归属母公司净利润(百万元)	14.67	58.60	103.28	147.14	162.52
增长率 YoY%	-78.88%	299.32%	76.26%	42.46%	10.45%
毛利率%	17.01%	17.13%	17.70%	17.70%	17.71%
净资产收益率 ROE%	0.68%	2.71%	3.93%	4.68%	4.93%
每股收益 EPS(元)	0.03	0.12	0.18	0.24	0.26
市盈率 P/E(倍)	586	147	83	58	53
市净率 P/B(倍)	3.30	3.22	2.80	2.67	2.55

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2015年10月28日收盘价, 每股收益按6.19亿股股本计算

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	3,033.80	3,199.33	3,621.92	3,826.77	4,647.12
货币资金	701.12	897.25	895.72	582.04	854.97
应收票据	120.43	40.10	61.68	73.64	87.27
应收账款	1,140.52	1,234.60	1,485.75	1,773.93	2,102.26
预付账款	142.79	111.05	156.71	187.09	221.70
存货	812.76	641.72	817.67	1,005.67	1,176.52
其他	116.18	274.61	204.40	204.40	204.40
非流动资产	3,310.33	2,622.19	2,942.63	3,319.24	3,655.91
长期投资	630.51	237.01	300.01	510.01	573.01
固定资产	1,324.03	1,077.38	1,243.08	1,421.90	1,585.13
无形资产	334.93	308.21	343.37	375.66	405.24
其他	1,020.87	999.59	1,056.17	1,011.66	1,092.53
资产总计	6,344.13	5,821.52	6,564.54	7,146.01	8,303.03
流动负债	2,640.92	3,206.64	3,064.01	3,494.50	4,484.78
短期借款	557.13	624.03	124.03	124.03	624.03
应付账款	1,267.64	1,165.38	1,395.28	1,665.84	1,973.95
其他	816.15	1,417.23	1,544.70	1,704.63	1,886.80
非流动负债	1,489.95	350.98	350.98	350.98	350.98
长期借款	891.12	307.66	307.66	307.66	307.66
其他	598.83	43.32	43.32	43.32	43.32
负债合计	4,130.87	3,557.62	3,414.99	3,845.48	4,835.75
少数股东权益	78.53	77.23	79.92	83.75	87.98
归属母公司股东权益	2,134.74	2,186.68	3,069.64	3,216.78	3,379.30
负债和股东权益	6344.13	5821.52	6564.54	7146.01	8303.03

主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,501.49	2,920.71	3,482.47	4,157.94	4,927.52
同比(%)	0.94%	16.76%	19.23%	19.40%	18.51%
归属母公司净利润	14.67	58.60	103.28	147.14	162.52
同比(%)	-78.88%	299.32%	76.26%	42.46%	10.45%
毛利率(%)	17.01%	17.13%	17.70%	17.70%	17.71%
ROE(%)	0.68%	2.71%	3.93%	4.68%	4.93%
每股收益(元)	0.03	0.12	0.18	0.24	0.26
P/E	586	147	83	58	53
P/B	3.30	3.22	2.80	2.67	2.55
EV/EBITDA	9.65	4.64	2.88	2.46	3.22

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,501.49	2,920.71	3,482.47	4,157.94	4,927.52
营业成本	2,076.06	2,420.40	2,866.14	3,421.92	4,054.83
营业税金及附加	16.34	19.31	23.26	27.78	32.92
营业费用	131.34	119.44	149.47	178.46	211.49
管理费用	190.23	194.25	235.05	280.64	332.59
财务费用	72.16	106.16	65.13	45.65	70.52
资产减值损失	33.42	18.64	35.65	40.66	43.66
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	42.08	19.90	18.91	18.91	18.91
营业利润	24.02	62.41	126.68	181.73	200.43
营业外收入	16.89	32.83	21.12	23.61	25.85
营业外支出	4.34	1.27	6.50	4.05	3.95
利润总额	36.57	93.96	141.30	201.30	222.33
所得税	16.92	35.78	35.32	50.32	55.58
净利润	19.65	58.18	105.97	150.97	166.75
少数股东损益	4.98	-0.42	2.69	3.83	4.23
归属母公司净利润	14.67	58.60	103.28	147.14	162.52
EBITDA	207.07	321.19	343.04	402.60	462.66
EPS (摊薄)	0.03	0.12	0.18	0.24	0.26

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	209.62	183.15	146.87	236.40	321.19
净利润	19.65	58.18	105.97	150.97	166.75
折旧摊销	99.74	127.11	121.27	140.33	159.85
财务费用	70.76	100.12	80.47	60.97	80.47
投资损失	42.38	-19.90	-18.91	-18.91	-18.91
营运资金变动	-53.32	-114.56	-172.61	-128.70	-100.80
其它	30.40	32.20	30.68	31.74	33.83
投资活动现金流	-376.91	-42.68	-417.82	-489.11	-467.79
资本支出	-378.09	-220.67	-373.73	-298.02	-423.70
长期投资	91.88	154.28	18.91	18.91	18.91
其他	-90.70	23.72	-63.00	-210.00	-63.00
筹资活动现金流	-149.15	70.06	269.42	-60.97	419.53
吸收投资	0.00	25.20	849.90	0.00	0.00
借款	-4.24	139.52	-500.00	0.00	500.00
支付利息或股息	119.03	109.29	80.47	60.97	80.47
现金净增加额	-316.44	210.75	-1.53	-313.68	272.93

研究小组简介

范海波, CFA, 有色/钢铁行业高级研究员。中国科学院理学(地球化学)硕士, 加拿大 Concordia 大学管理学(金融)硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师, 在加拿大学习工作 7 年, 从事北美金融市场实证研究, 多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets, Journal of Portfolio Management, Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

刘磊, 中国科学技术大学理学硕士, 曾就职于中国航天科技集团公司第五研究院, 2013 年加盟信达证券, 从事军工行业研究。

行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
中国卫星	600118	航天电子	600879	航天电器	002025	烽火电子	000561
航天晨光	600501	航空动力	600893	成发科技	600391	海格通信	002465
光电股份	600184	卫士通	002268	东华测试	300354	振芯科技	300101
洪都航空	600316	中航飞机	000768	中航光电	002179	中航电子	600372

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。