

中航证券金融研究所
 分析师: 全歆
 证券执业证书号: S0640513080002
 研究助理: 林方舟
 证券执业证书号: S0640116080048
 邮箱: linfz@avicsec.com

华伍股份(300095)公司2016年三季度报点评: 传统业务承压, 期待轨交制动器突破

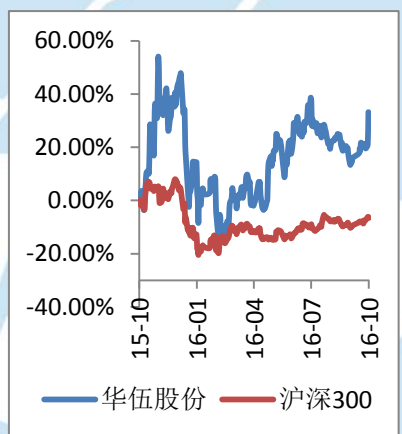
行业分类: 交通运输

2016年10月26日

公司投资评级	持有
当前股价(16.10.26)	13.59

基础数据 (16.10.26)	
上证指数	3116.31
总股本(亿)	3.77
流通A股(亿)	2.34
流通A股市值(亿)	31.77
每股净资产(元)	3.27
PE	128.74
PB	4.15

近一年公司与上证指数走势对比图



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

➤ **事件:** 2016年1-9月, 公司合并报表实现营收4.20亿元, 同比增长1.37%, 第三季度归属于上市公司股东净利润0.13亿元, 同比减少24.60%, 基本每股收益0.03元/股, 同比下降40%。

➤ 投资要点

● **传统工业制动器业绩承压, 积极布局航空高端产业。** 2016年1-9月, 公司实现营收4.20亿元, 同比增长1.37%, 1-9月实现归属上市公司股东净利润0.36亿元, 较上年同期下降25.76%。公司业绩下滑主要是由于风电领域市场需求不足, 以及冶金、矿山、港口等传统领域不断去产能导致的需求下降。面对传统产品收入下滑, 公司通过收购安德科技, 进军军工市场, 布局航空高端产业。2016年7-9月安德科技实现营业收入0.26亿元, 公司将通过管理和资金支持, 努力把安德科技打造成新的利润增长点。

● **第三批PPP城市轨道交通项目出炉, 轨交系统需求广阔。** 近期, 国家发改委公布的第三批PPP推介项目中, 城市轨道交通单体投资规模最大, 总计投资金额超过1万亿元。我国共有40个轨道在建城市, “十三五”期间我国城市轨道交通建成投运线路将超过3000公里, 预计“十三五”期间轨道交通投资规模将达到1.7-2万亿元, 轨道车辆制动器将受益于城轨建设高潮, 市场潜景良好。目前我国轨道列车制动器仍主要依靠进口, 德国克诺尔(Knorr)在地铁制动器领域占有40-50%的市场, 国产化严重不足。作为国内民营工业制动器龙头, 公司积极投入资金进行轨交制动器研发, 地铁车辆制动系统国产化研究已申报江西重点研发计划, 有望在未来打破市场格局。

● **转型布局轨交制动系统, 打造细分行业龙头。** 公司战略布局轨道交通制动系统市场, 通过科技人才、技术引进和定增募集资金, 做大做强轨交制动系统产业。2016年5月, 公司完成非公开发行项目, 募集资金3.90亿元, 其中2.56亿元将用于“轨道交通车辆制动系统产业化建设项目”。另外, 公司去年完成收购上海庞丰, 上半年又完成收购上海金驹实业有限公司, 外延并购与内生自主创新同步进行, 协调发展。随着公司技术研发实力不断增强, 产品多样化不断完善, 未来仍可以保持行业领先地位。

● **风险提示:** 轨道行业需求不达预期, 新产品开发不达预期, 市场竞争加剧。

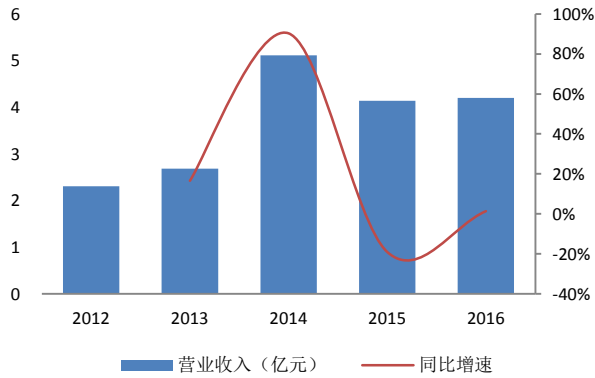
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	677.90	566.01	576.69	678.30	840.41
增长率(%)	60.37%	-16.51%	1.89%	17.62%	23.90%
归属母公司股东净利润(百万)	41.08	52.10	45.62	58.91	76.51
增长率(%)	-37.86%	26.83%	-12.44%	13.29%	17.60%
每股收益(元)	0.11	0.14	0.12	0.16	0.20

资料来源: wind, 公司季报, 中航证券金融研究所

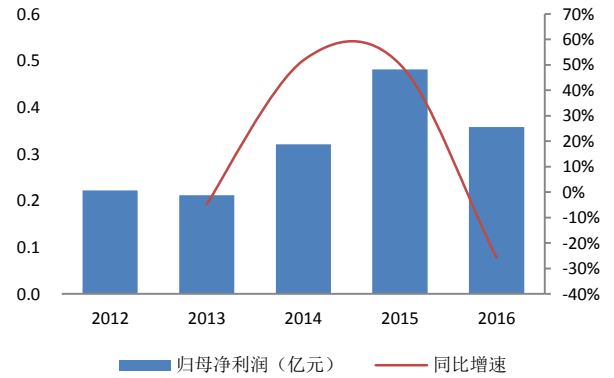
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

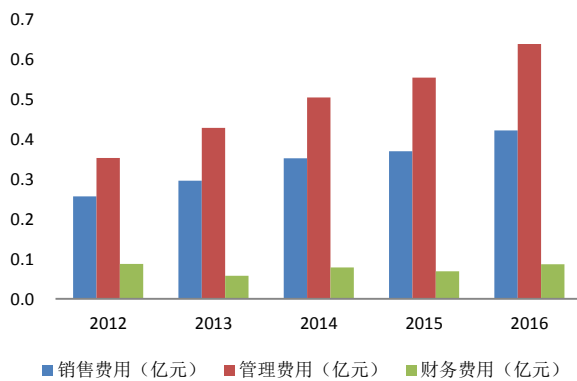
联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司前三季度营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


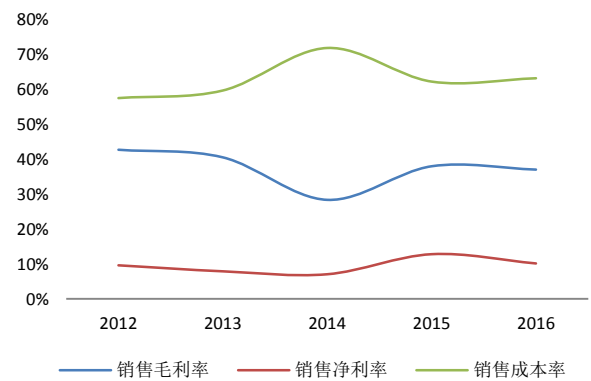
资料来源: wind, 公司三季报, 中航证券金融研究所

图 2: 公司前三季度净利润及增速 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 公司三季报, 中航证券金融研究所

图 3: 公司前三季度营业成本: 三费 (单位: 亿元)


资料来源: wind, 公司三季报, 中航证券金融研究所

图 4: 公司前三季度销售毛利率、净利润率及成本率 (单位: %)


资料来源: wind, 公司三季报, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

全飏、SAC 执业证书号: S0640513080002, 西南财经大学经济学学士、工商管理硕士。2011 年 8 月加入中航证券金融研究所, 目前从事环保行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。