

# 泰豪科技 (600590)

证券研究报告

2017年06月17日

## 现金收购上海红生，军工产业规模化发展再下一城

**事件：**公司于6月16日发布公告，终止发行股份收购资产，拟改以4.9亿元现金收购上海红生100%股权。同时标的方控股股东承诺在其获得股权转让价款后的6个月之内，用共管账户中的2.8亿元购买泰豪科技公司股票。且上海红生承诺2017-2019年净利润分别不低于4000万元、4800万元、6000万元。

### 点评：资产收购过程曲折，军工产业规模化发展雄心不变

公司于2017年1月19日起停牌筹划发行股份购买资产，拟以发行股份的方式购买同方洁净、陕西华通、上海红生100%股权。后续公司与陕西华通股东方因有部分关键条款短期内难以达成一致意见，于5月9日公告终止该标的资产的收购。同时因受到军改等客观行业政策因素影响，且证券市场环境已发生较大变化，各方经协商一致，决定终止收购同方洁净，并决定以现金方式收购上海红生100%股权。整个资产收购过程虽然因为各种客观因素略显曲折，但我们认为公司此次现金收购上海红生，不仅是对公司的盈利能力进一步提升，也是对公司信息技术改造传统产业，实现军工产业规模化发展战略的进一步贯彻，彰显了公司的坚定决心。相信公司未来军工产业的处延整合将会加速推进。

### 整合上海红生，开拓海军信息化装备市场

上海红生系统工程有限公司成立于2009年11月，是一家高科技，技术加工型军工企业，主要产品为海军数据链系统，产品广泛装备于海军各型舰船及相关的维修保障基地、部队。其业务与公司军工装备产业发展方向有很高的契合度，两者的结合会有很好的协同效应，能进一步加强公司在军工信息化领域的优势，深入开拓海军装备市场，加快公司军工产业规模化发展。并且上海红生控股股东承诺在其获得股权转让价款后用2.8亿元公司股票，这将使得交易双方利益深度绑定，有利于共同促进公司在海军信息化装备市场的开拓发展，进一步提升公司核心竞争力。

### 内生外延并举，业绩增长长期向好

公司充分利用上市公司平台优势，内生外延并举，围绕军工与电力双主业积极进行业务整合，搭建综合平台，使得优质资源能够充分共享。未来公司将重点开展军工信息技术及能源互联网技术的研究与应用。并通过整合内部产业，提高运营效率，有望保持业绩的长期高速增长。

**投资建议：**我们认为在公司积极整合优质资源的背景下，公司未来盈利将有显著提升，预计公司2017-2019年实现净利润2.39亿元、2.94亿元和3.79亿元，2017-2019年EPS分别为0.36元、0.44元和0.57元。当前股价对应的动态PE分别为44倍、36倍和28倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**军工业务发展不达预期。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,488.10	3,901.94	4,526.89	5,240.74	6,003.26
增长率(%)	19.00	12.00	16.00	16.00	15.00
EBITDA(百万元)	290.46	339.10	427.67	547.05	669.19
净利润(百万元)	86.00	123.83	238.94	294.49	379.99
增长率(%)	47.00	44.00	93.00	23.00	29.00
EPS(元/股)	0.13	0.19	0.36	0.44	0.57
市盈率(P/E)	121.91	84.67	43.88	35.60	27.59
市净率(P/B)	3.38	2.75	2.68	2.47	2.38
市销率(P/S)	3.00	2.70	2.30	2.00	1.70
EV/EBITDA	31.82	35.52	21.71	19.56	14.07

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电气设备/电气自动化设备
6个月评级	买入(首次评级)
当前价格	15.72元
目标价格	20元
上次目标价	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	666.96
流通A股股本(百万股)	524.41
A股总市值(百万元)	10,484.62
流通A股市值(百万元)	8,243.79
每股净资产(元)	5.75
资产负债率(%)	52.31
一年内最高/最低(元)	21.00/12.50

### 作者

邹润芳	分析师
SAC执业证书编号：S1110517010004	
zourunfang@tfzq.com	
经纬	联系人
jingwei@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,060.51	1,399.79	1,897.69	1,310.18	1,721.53
应收账款	1,819.27	2,734.07	1,798.57	3,604.84	2,797.15
预付账款	189.77	226.35	189.52	296.18	273.13
存货	863.90	859.58	1,177.95	1,078.50	1,507.66
其他	396.67	215.79	296.87	305.74	329.80
<b>流动资产合计</b>	<b>4,330.12</b>	<b>5,435.58</b>	<b>5,360.59</b>	<b>6,595.44</b>	<b>6,629.27</b>
长期股权投资	226.63	277.69	767.69	767.69	767.69
固定资产	1,102.58	724.60	742.39	793.66	859.88
在建工程	279.91	36.10	141.66	205.00	243.00
无形资产	437.87	396.55	364.23	341.28	297.06
其他	780.59	1,717.20	1,629.16	1,606.36	1,648.10
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,827.58</b>	<b>3,152.13</b>	<b>3,645.12</b>	<b>3,713.98</b>	<b>3,815.73</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,157.70</b>	<b>8,587.71</b>	<b>9,005.71</b>	<b>10,309.43</b>	<b>10,444.99</b>
短期借款	866.65	484.00	0.00	896.82	0.00
应付账款	1,561.77	1,513.46	2,277.70	1,900.33	2,838.54
其他	1,205.97	1,291.37	1,351.10	1,759.31	1,663.98
<b>流动负债合计</b>	<b>3,634.39</b>	<b>3,288.84</b>	<b>3,628.81</b>	<b>4,556.47</b>	<b>4,502.51</b>
长期借款	235.88	48.36	0.00	13.13	0.00
应付债券	0.00	1,274.56	1,274.56	1,274.56	1,274.56
其他	51.73	46.59	47.21	48.51	47.44
<b>非流动负债合计</b>	<b>287.61</b>	<b>1,369.50</b>	<b>1,321.77</b>	<b>1,336.20</b>	<b>1,321.99</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,922.01</b>	<b>4,658.34</b>	<b>4,950.58</b>	<b>5,892.67</b>	<b>5,824.51</b>
少数股东权益	131.68	121.40	142.05	177.87	217.99
股本	619.25	666.96	666.96	666.96	666.96
资本公积	1,886.64	2,470.73	2,470.73	2,669.74	2,669.74
留存收益	2,488.69	3,143.25	3,246.13	3,571.93	3,735.54
其他	(1,890.56)	(2,472.97)	(2,470.73)	(2,669.74)	(2,669.74)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,235.69</b>	<b>3,929.37</b>	<b>4,055.14</b>	<b>4,416.76</b>	<b>4,620.49</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>7,157.70</b>	<b>8,587.71</b>	<b>9,005.71</b>	<b>10,309.43</b>	<b>10,444.99</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	100.86	137.36	238.94	294.49	379.99
折旧摊销	119.20	95.75	110.65	120.44	130.81
财务费用	79.91	78.72	19.47	36.91	37.18
投资损失	(28.83)	(72.68)	(40.47)	(47.33)	(53.49)
营运资金变动	257.08	(259.97)	1,322.41	(1,623.40)	1,135.94
其它	(249.16)	268.87	20.65	35.82	40.12
<b>经营活动现金流</b>	<b>279.06</b>	<b>248.04</b>	<b>1,671.65</b>	<b>(1,183.07)</b>	<b>1,670.55</b>
资本支出	541.62	(16.32)	691.06	210.80	191.89
长期投资	(10.38)	51.06	490.00	0.00	0.00
其他	(1,066.10)	(360.18)	(1,873.56)	(411.26)	(291.66)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(534.86)</b>	<b>(325.44)</b>	<b>(692.50)</b>	<b>(200.47)</b>	<b>(99.77)</b>
债权融资	1,213.53	1,834.10	1,506.14	2,307.77	1,401.90
股权融资	788.68	563.96	(17.23)	162.09	(37.18)
其他	(1,648.78)	(1,934.34)	(1,970.16)	(1,673.83)	(2,524.15)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>353.43</b>	<b>463.72</b>	<b>(481.25)</b>	<b>796.04</b>	<b>(1,159.43)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>97.63</b>	<b>386.32</b>	<b>497.90</b>	<b>(587.50)</b>	<b>411.35</b>

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>3,488.10</b>	<b>3,901.94</b>	<b>4,526.89</b>	<b>5,240.74</b>	<b>6,003.26</b>
营业成本	2,947.87	3,221.34	3,712.05	4,245.00	4,802.61
营业税金及附加	16.30	20.00	24.76	26.67	31.38
营业费用	126.16	154.34	175.97	200.19	233.37
管理费用	205.30	272.28	294.47	338.36	399.01
财务费用	73.04	69.52	19.47	36.91	37.18
资产减值损失	48.94	61.68	43.09	51.24	52.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	28.83	72.68	40.47	47.33	53.49
其他	(57.66)	(145.36)	(80.94)	(94.65)	(106.98)
<b>营业利润</b>	<b>99.31</b>	<b>175.45</b>	<b>297.55</b>	<b>389.69</b>	<b>501.20</b>
营业外收入	23.25	33.18	29.75	28.73	30.55
营业外支出	2.20	42.31	15.26	19.92	25.83
<b>利润总额</b>	<b>120.36</b>	<b>166.33</b>	<b>312.04</b>	<b>398.50</b>	<b>505.92</b>
所得税	19.50	28.97	52.45	68.20	85.81
<b>净利润</b>	<b>100.86</b>	<b>137.36</b>	<b>259.59</b>	<b>330.31</b>	<b>420.11</b>
少数股东损益	14.86	13.53	20.65	35.82	40.12
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>86.00</b>	<b>123.83</b>	<b>238.94</b>	<b>294.49</b>	<b>379.99</b>
每股收益(元)	0.13	0.19	0.36	0.44	0.57

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	19.43%	11.86%	16.02%	15.77%	14.55%
营业利润	59.13%	76.67%	69.59%	30.97%	28.61%
归属于母公司净利润	46.77%	43.99%	92.96%	23.25%	29.04%
<b>获利能力</b>					
毛利率	15.49%	17.44%	18.00%	19.00%	20.00%
净利率	2.47%	3.17%	5.28%	5.62%	6.33%
ROE	2.77%	3.25%	6.11%	6.95%	8.63%
ROIC	6.75%	7.65%	7.83%	13.03%	10.04%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	54.79%	54.24%	54.97%	57.16%	55.76%
净负债率	36.22%	41.94%	35.13%	35.02%	49.23%
流动比率	1.19	1.65	1.48	1.45	1.47
速动比率	0.95	1.39	1.15	1.21	1.14
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.16	1.71	2.00	1.94	1.88
存货周转率	4.63	4.53	4.44	4.65	4.64
总资产周转率	0.54	0.50	0.51	0.54	0.58
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.13	0.19	0.36	0.44	0.57
每股经营现金流	0.42	0.37	2.51	-1.77	2.50
每股净资产	4.65	5.71	5.87	6.36	6.60
<b>估值比率</b>					
市盈率	121.91	84.67	43.88	35.60	27.59
市净率	3.38	2.75	2.68	2.47	2.38
EV/EBITDA	31.82	35.52	21.71	19.56	14.07
EV/EBIT	53.63	49.17	29.29	25.08	17.49

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com