

日期: 2017年12月13日

行业: 电气设备



军民双主业双轮驱动，内生外延助推业绩增长

分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070007

基本数据 (截止 2017 年 12 月 12 日)

报告日股价 (元)	10.68
12mth A 股价格区间 (元)	10.51/18.97
总股本 (亿股)	6.67
无限售 A 股/总股本	78.56%
流通市值 (亿元)	56
每股净资产 (元)	5.64

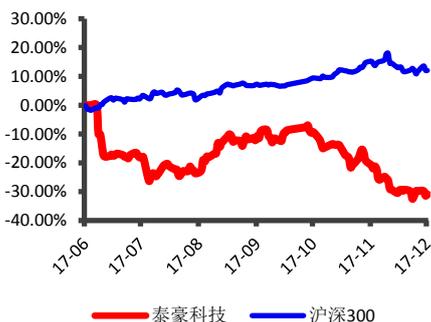
主要股东 (2017Q3)

同方股份	17.16%
泰豪集团	14.83%

收入结构 (2017H1)

智能电网	79.31%
装备信息产品	18.65%
其他	2.04%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX17-THKJ01

首次报告日期: 2017 年 12 月 13 日

相关报告:

■ 公司概况

泰豪科技致力于智慧能源、军工装备领域的产业发展，主营业务覆盖能源互联网、电力信息化、智能应急电源、通信指挥系统、光电探测、导航等多个细分领域。公司2017年三季报公布，1-9月实现营业收入23.02亿元，同比增长17.90%；归属于母公司股东净利润1.21亿元，同比增长78.98%；Q3季度单季度实现营业收入9.45亿元，同比增长26.58%；归属于母公司股东净利润5294万元，同比增长73.22%。

■ 公司点评

深耕“能源+互联网”领域，产业链布局日趋完善

在智慧能源领域，公司以能源互联网解决方案、电力运维服务、电网大数据智能配电、智能电力调度为主攻方向，并且通过外延并购（收购博辕信息、莱福士、海德馨等）、设立子公司（设立江西泰豪能源互联网有限公司）等方式，拓展产业链布局。智能电网业务 2017 年 1-6 月实现营业收入 10.77 亿元，同比增速为 14%。预计未来仍将受益于电改红利，维持较好的业绩增速。

受军改影响，传统军工业务步伐放缓

公司军工产品覆盖军用光电（红外热像仪、视频跟踪器）、军用电子（车载通讯指挥系统、军用雷达及导航系统）、军用电源（军用拖车电站、军用方舱电站、军用汽车电站）等领域。受军改影响，军工订单 2016 年起出现下滑，军用指挥车等业务受到的影响较大。但我们认为受益于军工的高行业壁垒及公司的高技术水平和市场覆盖率，在不考虑收购上海红生的情况下，仍然能够企稳回升，未来可以通过适当调整海陆空军业务占比，更好地获取市占率。

收购上海红生，提振军工板块业绩

公司 2017 年 6 月 16 日披露，以 4.9 亿元现金收购上海红生 100% 股权。上海红生是一家技术加工型军工企业，主要产品覆盖舰船用综合监视设备、舰船用天线绝缘检测仪、GPS 铷钟校频仪、舰载激光测风雷达等，主要客户为海军、船舶系统研究所、造船厂及舰船修理厂。2017-2019 年业绩承诺分别为 4000 万、4800 万和 6000 万元。

大股东增持+股权激励，彰显公司信心

公司 2017 年 6 月 20 日公告称，大股东同方股份计划 12 个月内增持公司股份，增持金额不低于 3 亿元，不超过 5 亿元。9 月 29 日公告称，大股东同方股份累计增持 1190.6 万股，增持金额超 1.5 亿元，超过承诺增持金额下限的 50%。此外，公司 11 月 7 日公告称，公司完成股票回购计划，累计回购股份 1564 万股，占总股本的 2.35%，累计

支付 2.12 亿元，此次回购股份将用于实施股权激励计划。大股东增持和股权激励充分说明了公司对于未来发展的信心。

■ 盈利预测与估值

在不考虑上海红生并表的情况下，我们预测公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 44.45 亿、51.43 亿元和 58.68 亿元，增速分别为 13.91%、15.71% 和 14.11%；归属于母公司股东净利润分别为 1.88 亿、2.44 亿和 2.90 亿元，增速分别为 51.61%、30.17% 和 18.69%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.28、0.37 和 0.44 元，对应 PE 为 37.9、29.2 和 24.6 倍，首次覆盖，未来六个月内，给予“增持”评级。

■ 风险提示

军工订单不及预期；国家政策出现变化；产品更新不及时。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3901.94	4444.72	5142.94	5868.39
年增长率	11.86%	13.91%	15.71%	14.11%
归属于母公司的净利润	123.83	187.74	244.38	290.07
年增长率	43.99%	51.61%	30.17%	18.69%
每股收益 (元)	0.19	0.28	0.37	0.44
PE (X)	57.5	37.9	29.2	24.6

数据来源：Wind 上海证券研究所

注：不考虑上海红生并表

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1210	1528	1219	2092
应收和预付款项	3043	2794	3961	3747
存货	860	1127	1172	1453
其他流动资产	133	133	133	133
长期股权投资	278	296	315	335
投资性房地产	81	68	55	43
固定资产和在建工程	761	587	423	265
无形资产和开发支出	1184	1129	1075	1021
其他非流动资产	832	829	826	826
资产总计	8380	8491	9179	9915
短期借款	484	0	0	0
应付和预收款项	2616	3019	3457	3895
长期借款	1323	1323	1323	1323
其他负债	27	27	27	27
负债合计	4451	4369	4807	5246
股本	667	667	667	667
资本公积	2468	2468	2468	2468
留存收益	673	860	1105	1395
归属母公司股东权益	3808	3996	4240	4530
少数股东权益	121	126	132	139
股东权益合计	3929	4122	4373	4670
负债和股东权益合计	8380	8491	9179	9915

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	246	848	(276)	899
投资活动产生现金流量	(325)	13	13	13
融资活动产生现金流量	464	(542)	(45)	(39)
现金流量净额	382	318	(309)	873

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3902	4445	5143	5868
营业成本	3221	3637	4209	4805
营业税金及附加	20	27	31	35
营业费用	154	178	206	235
管理费用	272	307	357	411
财务费用	70	56	43	36
资产减值损失	62	50	40	35
投资收益	73	18	19	20
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	175	209	276	331
营业外收支净额	-9	15	15	15
利润总额	166	224	291	346
所得税	29	31	41	49
净利润	137	193	250	297
少数股东损益	14	5	6	7
归属母公司股东净利润	124	188	244	290

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	17%	18%	18%	18%
EBIT/销售收入	6%	6%	7%	7%
销售净利率	4%	4%	5%	5%
ROE	3%	5%	6%	6%
资产负债率	53%	51%	52%	53%
流动比率	1.68	1.83	1.86	1.89
速动比率	1.36	1.42	1.49	1.49
总资产周转率	0.47	0.52	0.56	0.59
应收账款周转率	1.57	1.95	1.59	1.92
存货周转率	3.75	3.23	3.59	3.31

数据来源: Wind 上海证券研究所

注: 不考虑上海红生并表

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。