

泰豪科技(600590)/电气自动化设备

军工装备+智慧能源双主业发展向好, 业绩快速增长

评级: 买入(维持)

市场价格: 9.86

分析师: 杨帆

执业证书编号: S0740517060002

电话: 0755-22610861

Email: yangfan@r.qizq.com.cn

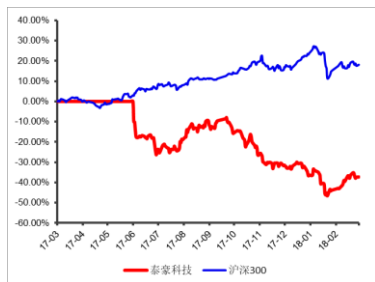
联系人: 吴张爽

Email: wuzs@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	666.96
流通股本(百万股)	509.15
市价(元)	9.86
市值(百万元)	6576.23
流通市值(百万元)	5020.22

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 军民双主业发展向好, 业绩增长稳健
- 2 深化军民双主业布局, 实现业绩稳健增长

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,901.94	5,100.62	6,331.40	7,415.33	8,545.43
增长率 yoy%	11.86%	30.72%	24.13%	17.12%	15.24%
净利润	123.83	251.93	309.90	377.56	456.49
增长率 yoy%	43.99%	103.45%	23.01%	21.83%	20.91%
每股收益(元)	0.19	0.38	0.46	0.57	0.68
每股现金流量	0.37	-0.55	0.38	0.52	0.45
净资产收益率	3.25%	6.75%	8.01%	9.21%	11.09%
P/E	53.11	26.10	21.22	17.42	14.41
PEG	1.28	1.19	0.45	0.42	0.66
P/B	5.71	5.59	5.80	6.15	6.17

备注:

投资要点

- 事件:** 公司发布 2017 年度报告, 实现营收 51.06 亿元, 同增 30.72%, 归母净利润 2.52 亿元, 同比大增 103.45%, 扣非后净利 1.51 亿元, 同增 47.06%。基本每股收益 0.38 元/股, 加权平均净资产收益率 6.53%。其中 Q4 单季实现营收 27.98 亿元, 归母净利 1.31 亿元。同时公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.2 元(含税), 每 10 股派送红股 3 股。
- 公司业绩增幅较大, 主要是因为 1) 智慧能源业务稳步增长:** 收入规模同增 35.85%, 其中电源产品销量增长 19%, 电网软件及系统集成销量增长 5%。2) **军工装备业务逐步恢复:** 由于军改逐渐落地, 公司的军工装备订单有所恢复, 此外新收购的子公司上海红生并表, 致使公司的军工装备业务收入同比增长 8.62%, 同时由于上海红生的并入, 军工板块毛利率提升 5.32PCT 至 21.45%。3) **非经常性损益增加:** 报告期内公司转让江西国科军工集团股份有限公司、江西泰豪进出口有限公司等股权获得处置收益增加, 从而使非经常性损益增加 4,700 万元左右。
- 内生外延并举, 军工装备产业布局不断深化。** 公司的军工装备业务主要围绕武器装备信息化方向, 产品包括车载通讯指挥系统、舰载作战辅助系统、军用电站和雷达产品, 市占率居行业前列。报告期内, 公司开展高机动通信指挥、多体系通信组网、高精度雷达等关键技术攻关, 借军民融合契机, 深度整合市场资源, 实现了军工业务的恢复性增长。此外, 公司现金收购了上海红生系统工程有限公司, 拓宽了在海军市场的产品覆盖范围, 军工板块毛利率提升至 21.45%。上海红生 2017 年实现净利润 4155.71 万元, 业绩承诺完成率 103.89%, 2018、2019 年承诺净利润分别为 4800、6000 万元, 有望继续顺利完成。我们认为公司未来将充分享受军工信息化和军民融合快速发展带来的红利, 同时公司作为同方股份旗下军工业务平台, 未来或将以军工为核心主业不断做大做强。
- 智慧能源产业链布局初步完成, 未来快速增长可期。** 公司的智慧能源产业围绕能源互联网、电力信息化、智能电源等方向开展, 产品包括区域综合能源服务平台、电力信息化相关软件、智能应急电布局源以及配电自动化产品。报告期内, 公司初步完成了售电云、能效云等产品开发; 在广州、江西、重庆、贵州等地设立配售电和碳资产管理公司, 基本完成公司在智慧能源的产业布局; 智能应急电源在原有的分销模式基础上, 借助资本手段, 整合区域优质产业资源, 实现产业规模的迅速提升。得益于电源产品业务及电力总包工程业务的增长, 智慧能源板块收入较去年同期增长 35.85%。我们认为智慧能源领域蕴含较大的市场机会, 预计该板块未来仍将保持 20% 以上较高增速。
- 大股东增持、股权激励彰显公司发展信心。** 公司 2017 年 9 月 29 日公告, 大股东同方股份累计增持 11,906,428 股, 总增持金额为 15,074.30 万元, 超过承诺增持金额下限 30,000 万元人民币的 50%。2018 年 1 月 4 日, 公司公告完成 2017 年股票限制性激励计划首次授予, 合计 1750 万股。我们认为第一大股东增持、股权激励彰显对公司未来发展的信心, 为公司长期稳健发展奠定良好基础。
- 盈利预测及投资建议:** 我们预测公司 2018-2020 年实现归母净利 3.10、3.78、4.56 亿元, 同增 23.01%、21.83%、20.91%, 对应 eps 分别为 0.46、0.57、0.68 元/股。对应 18 年动态 PE 为 21 倍, 看好公司军工装备业务恢

复高速增长及智慧能源业务继续拓展，维持“买入”评级。

- **风险提示：**智能电力建设与智能电力业务发展不及预期；国防工业改革与军工信息化发展不及预期；公司外延并购不及预期；公司军工业务发展不及预期。

图表 1: 财务预测

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,902	5,101	6,331	7,415	8,545	货币资金	1,400	1,140	1,415	1,657	1,910
增长率	11.9%	30.7%	24.1%	17.1%	15.2%	应收款项	2,817	4,229	4,841	5,766	6,460
营业成本	-3,221	-4,249	-5,253	-6,144	-7,069	存货	860	930	1,258	1,302	1,643
% 销售收入	82.6%	83.3%	83.0%	82.9%	82.7%	其他流动资产	359	387	454	568	474
毛利	681	851	1,079	1,271	1,477	流动资产	5,436	6,686	7,968	9,293	10,487
% 销售收入	17.4%	16.7%	17.0%	17.1%	17.3%	% 总资产	63.3%	63.6%	70.4%	73.2%	77.0%
营业税金及附加	-20	-31	-39	-45	-52	长期投资	795	1,069	805	871	693
% 销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	725	612	560	508	456
营业费用	-154	-177	-222	-260	-299	% 总资产	8.4%	5.8%	4.9%	4.0%	3.3%
% 销售收入	4.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	无形资产	397	404	372	340	307
管理费用	-272	-297	-368	-432	-497	非流动资产	3,152	3,828	3,356	3,401	3,140
% 销售收入	7.0%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	% 总资产	36.7%	36.4%	29.6%	26.8%	23.0%
息税前利润 (EBIT)	234	346	450	535	628	资产总计	8,588	10,514	11,325	12,693	13,627
% 销售收入	6.0%	6.8%	7.1%	7.2%	7.4%	短期借款	484	1,185	1,400	1,450	1,321
财务费用	-70	-111	-106	-106	-106	应付款项	2,616	3,442	4,090	4,572	5,241
% 销售收入	1.8%	2.2%	1.7%	1.4%	1.2%	其他流动负债	188	280	467	549	632
资产减值损失	-62	-80	-32	-46	-55	流动负债	3,289	4,907	5,956	6,571	7,194
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	48	48	120	120	120
投资收益	73	129	63	73	84	其他长期负债	1,321	1,678	1,217	1,366	1,648
% 税前利润	43.7%	45.8%	16.7%	16.1%	15.3%	负债	4,658	6,633	7,293	8,057	8,962
营业利润	175	284	374	456	551	普通股股东权益	3,808	3,730	3,871	4,464	4,478
营业利润率	4.5%	5.6%	5.9%	6.2%	6.5%	少数股东权益	121	150	160	172	186
营业外收支	-9	-2	0	0	0	负债股东权益合计	8,588	10,514	11,325	12,693	13,627
税前利润	166	282	374	456	551	比率分析					
利润率	4.3%	5.5%	5.9%	6.2%	6.5%		2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-29	-45	-55	-67	-81	每股指标					
所得税率	17.4%	15.8%	14.7%	14.7%	14.7%	每股收益(元)	0.19	0.38	0.46	0.57	0.68
净利润	137	237	319	389	471	每股净资产(元)	5.71	5.59	5.80	6.69	6.71
少数股东损益	14	7	10	12	14	每股经营现金净流(元)	0.37	-0.55	0.68	-0.24	0.48
归属于母公司的净利润	124	230	310	378	456	每股股利(元)	0.12	0.48	0.28	0.34	0.41
净利率	3.2%	4.5%	4.9%	5.1%	5.3%	回报率					
						净资产收益率	3.25%	6.75%	8.01%	8.46%	10.19%
现金流量表 (人民币百万元)						总资产收益率	1.60%	2.47%	2.82%	3.07%	3.45%
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	投入资本收益率	7.65%	10.57%	10.22%	11.80%	12.07%
净利润	137	259	319	389	471	增长率					
加: 折旧和摊销	96	101	94	95	96	营业总收入增长率	11.86%	30.72%	24.13%	17.12%	15.24%
资产减值准备	62	80	0	0	0	EBIT增长率	42.14%	61.27%	21.61%	17.01%	16.96%
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	净利润增长率	43.99%	103.45%	23.01%	21.83%	20.91%
财务费用	79	114	106	106	106	总资产增长率	19.98%	22.43%	7.71%	12.09%	7.36%
投资收益	-73	-129	-63	-73	-84	资产管理能力					
少数股东损益	14	7	10	12	14	应收账款周转天数	210.1	241.4	250.0	250.0	250.0
营运资金的变动	-260	-374	-1	-674	-270	存货周转天数	79.5	63.2	62.2	62.1	62.0
经营活动现金净流	248	-364	456	-157	318	应付账款周转天数	153.0	138.7	140.0	140.0	140.0
固定资本投资	0	0	-10	-10	-10	固定资产周转天数	84.3	47.2	33.3	25.9	20.3
投资活动现金净流	-325	-679	236	36	293	偿债能力					
股利分配	-80	-322	-186	-227	-274	净负债/股东权益	17.67%	29.81%	19.17%	16.69%	21.15%
其他	544	1,086	-231	590	-85	EBIT利息保障倍数	3.5	3.6	4.5	5.3	6.2
筹资活动现金净流	464	764	-417	363	-359	资产负债率	54.24%	63.09%	64.40%	63.62%	65.99%
现金净流量	386	-278	275	242	253						

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。