

泰豪科技(600590)/电气自动化设备

军工能源双主业齐发力，中报业绩大超预期

评级: 买入(维持)

市场价格: 6.60

分析师: 杨帆

执业证书编号: S0740517060002

电话: 0755-22610861

Email: yangfan@r.qlzq.com.cn

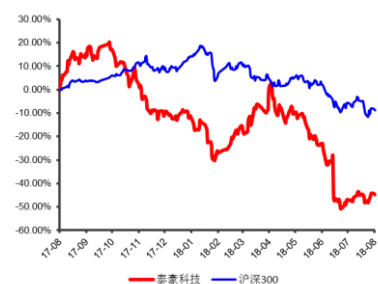
联系人: 李聪

Email: licong@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	866.30
流通股本(百万股)	812.77
市价(元)	6.60
市值(百万元)	5717.57
流通市值(百万元)	5364.25

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《大股东增持计划实施完毕，彰显公司发展信心》2018.5.16
- 《军工装备+智慧能源双主业发展向好，业绩快速增长》2018.3.20

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)	0.14	0.29	0.36	0.44	0.53
每股现金流量	0.29	-0.42	0.30	-0.03	0.63
净资产收益率	3.25%	6.75%	7.61%	8.33%	10.05%
P/E	46.17	22.69	18.45	15.14	12.52
PEG	1.11	1.03	0.39	0.36	0.57
P/B	4.40	4.31	4.70	5.23	5.25

备注:

投资要点

- **事件:** 公司发布 2018 半年度业绩报告, 实现营收 21.04 亿元, 同增 55.00%, 归母净利润达到 1.15 亿元, 同比增长 70.69%, 扣非后净利 1.03 亿元, 同比大增 392.84%。基本每股收益 0.17 元/股, 加权平均净资产收益率 3.03%。2018 年 6 月 27 日, 公司向全体股东每 10 股派发现金红利 1.2 元(含税), 每 10 股派送红股 3 股。
- **军改影响消除订单大增, 公司业绩大涨超预期。** 军改影响逐渐消除, 军费增速触底反弹、武器装备建设 5 年周期前松后紧惯例, 叠加海空新装备列装提速, 驱动军工行业订单集中释放, 为军工企业业绩提升带来较大弹性。同时, 公司军工装备产业不断夯实自身产业基础, 通信指挥系统、军用电站产品订单恢复快速增长。报告期内, 公司军工装备板块产业合同额增长 186.34%, 营收同比增长 82.69%。公司军工业务板块重心通信指挥车业务拥有优秀的市场竞争力和占有率, 我们认为公司将持续受益于军工板块整体好转和订单恢复性增长的趋势, 借助自身市场竞争优势, 保持业绩高速增长。
- **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。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。为提升军工产业信息化水平, 公司积极开展装备信息化相关领域的投资与合作, 报告期内分别与湖南基石通信技术有限公司和深圳市中航比特通讯技术有限公司签订了投资合作协议, 其主要产品为软件无线电通讯装备和战场数字通信装备等, 与公司通信指挥系统产品能够形成较好的业务协同。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解决方案、电网大数据智能配电运维管控等重点方向开展, 保持了良好的发展势头。报告期内完成了售电交易云、能搜等新产品开发; 完成江西能源互联网示范项目一期建设, 广州充电站项目陆续投建, 通过项目建设不断摸索能源互联网业务新模式。公司智能电网业务占比营收和成本仍达到 77%-78% 水平, 是智慧能源板块的核心业务。公司收购的电网 IT 运维服务龙头博轶信息以及提供应急电源系列产品的龙岩海德馨汽车均保持良好的盈利能力, 有望顺利完成 2018 年业绩承诺, 为公司带来稳定持续的增长。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, 我们认为智慧能源领域蕴含较大的市场机会。
- **大股东增持、股权激励彰显公司发展信心。** 公司 2018 年 5 月 15 日公告, 大股东同方股份累计增持 26,191,942 股, 约占公司总股本的比例为 3.93%, 总增持金额为 30,000.41 万元。增持后, 同方股份持有公司股票 128,704,287 股, 占公司总股本的比例为 19.30%。(第二大股东泰豪集团持股比例为 14.83%。) 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。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、4.57 亿元，同增 23.01%、21.83%、20.91%，对应 eps 分别为 0.36、0.44、0.53 元/股。对应 18 年动态 PE 为 18 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：**智能电网建设与业务发展不及预期；国防工业改革与军工信息化发展不及预期；军工业务市场竞争加剧；公司外延并购不及预期。

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%	71.0%	74.0%	77.7%
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%	5.0%	4.0%	3.4%
% 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	3,256	3,267	3,012
% 销售收入	7.0%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	% 总资产	36.7%	36.4%	29.0%	26.0%	22.3%
息税前利润 (EBIT)	234	346	450	535	628	资产总计	8,588	10,514	11,225	12,560	13,499
% 销售收入	6.0%	6.8%	7.1%	7.2%	7.4%	短期借款	484	1,185	1,600	1,650	1,281
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	267	482	643
资产减值损失	-62	-80	-32	-46	-55	流动负债	3,289	4,907	5,956	6,704	7,165
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	1,117	1,233	1,683
% 税前利润	43.7%	45.8%	16.7%	16.1%	15.3%	负债	4,658	6,633	7,193	8,057	8,968
营业利润	175	284	374	456	551	普通股股东权益	3,808	3,730	4,070	4,530	4,544
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	11,424	12,759	13,698
税前利润	166	282	374	456	551						
利润率	4.3%	5.5%	5.9%	6.2%	6.5%	比率分析					
所得税	-29	-45	-55	-67	-81						
所得税率	17.4%	15.8%	14.7%	14.7%	14.7%	每股指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	137	237	319	389	471	每股收益 (元)	0.14	0.29	0.36	0.44	0.53
少数股东损益	14	7	10	12	14	每股净资产 (元)	4.40	4.31	4.70	5.23	5.25
归属于母公司的净利润	124	230	310	378	456	每股经营现金净流 (元)	0.29	-0.42	0.30	-0.03	0.63
净利率	3.2%	4.5%	4.9%	5.1%	5.3%	每股股利 (元)	0.09	0.37	0.21	0.26	0.32
						回报率					
现金流量表 (人民币百万元)						净资产收益率	3.25%	6.75%	7.61%	8.33%	10.05%
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	总资产收益率	1.60%	2.47%	2.85%	3.10%	3.49%
净利润	137	259	319	389	471	投入资本收益率	7.65%	10.57%	10.22%	10.51%	11.11%
加: 折旧和摊销	96	101	94	95	96	增长率					
资产减值准备	62	80	0	0	0	营业总收入增长率	11.86%	30.72%	24.13%	17.12%	15.24%
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	EBIT增长率	42.14%	61.27%	21.61%	17.01%	16.96%
财务费用	79	114	106	106	106	净利润增长率	43.99%	103.45%	23.01%	21.83%	20.91%
投资收益	-73	-129	-63	-73	-84	总资产增长率	19.98%	22.43%	6.76%	11.90%	7.48%
少数股东损益	14	7	10	12	14	资产管理能力					
营运资金的变动	-260	-374	-201	-541	-42	应收账款周转天数	210.1	241.4	250.0	250.0	250.0
经营活动现金净流	248	-364	256	-24	546	存货周转天数	79.5	63.2	62.2	62.1	62.0
固定资本投资	0	0	-10	-10	-10	应付账款周转天数	153.0	138.7	140.0	140.0	140.0
投资活动现金净流	-325	-679	236	36	293	固定资产周转天数	84.3	47.2	33.3	25.9	20.3
股利分配	-80	-322	-186	-227	-274	偿债能力					
其他	544	1,086	-31	456	-313	净负债/股东权益	17.67%	29.81%	23.00%	20.71%	21.15%
筹资活动现金净流	464	764	-217	230	-587	EBIT利息保障倍数	3.5	3.6	4.5	5.3	6.2
现金净流量	386	-278	275	242	253	资产负债率	54.24%	63.09%	62.97%	63.29%	65.72%

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。