

2020年07月07日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

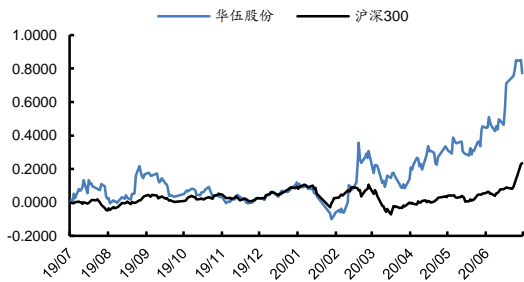
证券分析师： 苏立赞 S0350519090001
sulz@ghzq.com.cn

联系人： 钱佳兴 S0350120060032
qianjx@ghzq.com.cn

中报预告高增长，全年业绩有望超预期

——华伍股份（300095）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华伍股份	21.8	63.2	66.8
沪深300	17.4	23.7	20.7

市场数据

市场数据	2020-07-07
当前价格（元）	9.89
52周价格区间（元）	4.69 - 10.88
总市值（百万）	3745.45
流通市值（百万）	2746.28
总股本（万股）	37871.09
流通股（万股）	27768.29
日均成交额（百万）	59.34
近一月换手（%）	98.33

相关报告

《华伍股份（300095）事件点评：需求高景气，一季度高增长》——2020-04-11

《华伍股份（300095）动态点评：军工、工业制动器双轮驱动》——2020-03-03

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布2020年半年度业绩预告：2020年1月1日-2020年6月30日，公司归母净利润7526万元-8508万元，同比增长130%-160%。

投资要点：

- 制动器业务增长超预期。**公司中报净利润大幅增长的主要原因是制动器需求旺盛，期内在手订单充裕，且克服疫情影响加班加点赶工交货。公司作为国内工业制动器龙头，产品覆盖工程机械、风电、轨交和摩擦材料等多个领域。今明两年为海上风电确定性抢装期，行业订单加速增长，公司市占率大约50%，将充分受益。另外，公司坚持中高端产品定位和国产替代策略，在进一步拓展轨交市场，同时借助子公司瑞士富尔卡摩擦片公司积极布局扩大海外市场规模。依据半年度业绩预告测算，公司Q2净利润同比增长259%-329%，呈现超预期增长态势，看好制动器业务持续高增长。
- 军工业务下半年有望大幅释放。**公司军工业务主要是航空零部件和军机维修。子公司安德科技属于航空军机和发动机产业链配套企业，产品包括航空装备工装、模具，以及军用航发的机匣和反推装置等，为成飞、西飞、成发等提供配套，公司从研制阶段即进入某新型号发动机项目，随着其批量生产，将直接带动安德科技高增长，目前已接到部分订单；且随着公司新产能的扩充，对成飞、西飞等的配套有望由工装向零部件提升，进一步加快公司增长。子公司长沙天映是国内首家具有军用无人机维修资质的民营企业，与贵飞深度绑定，后者是国内无人机基地，公司将随贵飞共同壮大。目前国内第一代大型军用无人机进入维保期，另外随着无人机在各军兵种中的配备数量和使用强度逐渐提升，维修需求将进一步增多，公司无人机维修业务将成为重要的业绩增长点。今年是十三五收官之年，且军工行业在产品验收和结算方面通常具有下半年占比更高的特点，公司军工业务下半年有望大幅释放。
- 盈利预测和投资评级：维持买入评级。**基于公司工业制动器超预期增长态势，以及下半年军工业务有望大幅释放，我们认为公司全年业绩增长有望超预期，故上调对于公司的盈利预测，预计2020-2022年归母净利润分别为1.42亿元、2.03亿元以及2.74亿元，对应EPS分别为0.37元、0.54元及0.72元，对应当前股价PE分别为28倍、

19 倍及 14 倍，维持买入评级。

- **风险提示：**1) 发动机产量提升不及预期；2) 无人机维修业务发展不及预期；3) 零部件产能建设不及预期。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1074	1285	1549	1879
增长率(%)	16%	20%	21%	21%
归母净利润（百万元）	78	142	203	274
增长率(%)	-179%	81%	44%	35%
摊薄每股收益（元）	0.21	0.37	0.54	0.72
ROE(%)	5.69%	9.67%	12.77%	15.51%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华伍股份盈利预测表

证券代码:	300095.SZ				股价:	9.89	投资评级:	买入	日期:	2020-07-07
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标					
ROE	6%	10%	13%	16%	EPS		0.21	0.37	0.54	0.72
毛利率	40%	40%	41%	42%	BVPS		3.20	3.35	3.56	3.85
期间费率	22%	23%	21%	19%	估值					
销售净利率	7%	11%	13%	15%	P/E		50.02	27.62	19.23	14.29
成长能力					P/B		3.23	3.08	2.90	2.68
收入增长率	16%	20%	21%	21%	P/S		3.64	3.05	2.53	2.08
利润增长率	-179%	81%	44%	35%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入	2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.42	0.48	0.54	0.60	营业收入	1074	1285	1549	1879	
应收账款周转率	1.31	1.31	1.31	1.31	营业成本	649	776	907	1083	
存货周转率	1.48	1.48	1.48	1.48	营业税金及附加	11	13	16	20	
偿债能力					销售费用	90	127	154	170	
资产负债率	46%	46%	45%	44%	管理费用	76	103	109	130	
流动比	1.36	1.43	1.52	1.62	财务费用	57	50	48	47	
速动比	0.95	0.95	0.99	1.03	其他费用/(-收入)	2	(11)	(20)	(30)	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	110	203	294	400	
现金及现金等价物	144	31	(77)	(202)	营业外净收支	(0)	(4)	(8)	(15)	
应收款项	817	978	1178	1430	利润总额	110	199	286	385	
存货净额	439	534	624	746	所得税费用	13	25	36	48	
其他流动资产	44	53	63	76	净利润	96	174	251	337	
流动资产合计	1445	1593	1788	2049	少数股东损益	18	33	47	64	
固定资产	373	370	367	365	归属于母公司净利润	78	142	203	274	
在建工程	75	75	75	75	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	157	157	154	152	经营活动现金流	56	30	81	117	
长期股权投资	20	20	20	20	净利润	96	174	251	337	
资产总计	2548	2694	2884	3139	少数股东权益	18	33	47	64	
短期借款	588	593	603	618	折旧摊销	55	34	34	34	
应付款项	212	258	302	361	公允价值变动	2	0	0	0	
预收帐款	31	37	45	54	营运资金变动	(115)	(316)	(353)	(454)	
其他流动负债	229	229	229	229	投资活动现金流	(125)	3	2	2	
流动负债合计	1061	1118	1179	1263	资本支出	(51)	3	2	2	
长期借款及应付债券	79	79	79	79	长期投资	1	0	0	0	
其他长期负债	32	32	32	32	其他	(75)	0	0	0	
长期负债合计	111	111	111	111	筹资活动现金流	(45)	(80)	(112)	(150)	
负债合计	1173	1229	1291	1374	债务融资	23	5	10	15	
股本	379	379	379	379	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1375	1465	1593	1765	其它	(68)	(85)	(122)	(165)	
负债和股东权益总计	2548	2694	2884	3139	现金净增加额	(114)	(48)	(29)	(31)	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，4年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究。

钱佳兴，北京航空航天大学本硕，3年军工领域产业经验，2年军工行业研究经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

苏立赞，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。