

上海沪工 (603131.SH) Q1 业绩高速增长, 航天业务订单饱满

2021年04月29日

——公司点评

投资评级: 买入 (维持)

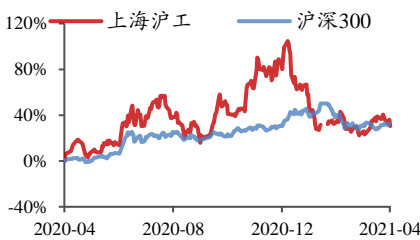
王珂 (分析师)

wangkel@kysec.cn

证书编号: S0790520110002

日期	2021/4/29
当前股价(元)	19.69
一年最高最低(元)	31.88/15.00
总市值(亿元)	62.61
流通市值(亿元)	58.55
总股本(亿股)	3.18
流通股本(亿股)	2.97
近3个月换手率(%)	62.44

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-国内焊机龙头, 发力航天军工业务》-2021.3.16

● 一季度业绩实现快速增长, 维持“买入”评级

上海沪工发布 2020 年年报和 2021 年一季报, 2020 年公司实现营业收入 10.86 亿元, 同比增长 19.65%, 归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 27.59%, 收入和盈利规模持续扩大; 其中 2020Q4 实现营收 4.68 亿元, 同比增长 31.87%, 归母净利润 0.67 亿元, 同比增长 25.33%。2021Q1 公司实现营业收入 2.23 亿元, 同比增长 114.41%, 归母净利润 0.13 亿元, 同比增长 148.65%。我们维持 2021-2022 年盈利预测不变并新增 2023 年盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.51/3.95/5.80 亿元, 2021-2023 年 EPS 分别为 0.79/1.24/1.83 元/股, 当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 24.9/15.8/10.8 倍, 维持“买入”评级。

● 航天业务订单饱满, 南昌基地建成投产

2020 年智能制造/航天业务板块营收分别为 8.46/2.30 亿元, 同比 +20.20%/+21.28%; 外销/内销营收分别增长 22.91%/17.72%。毛利率方面, 2020 年弧焊设备 24.95% (-3.86pct), 航天业务 51.61% (+4.17pct)。公司航天业务订单饱满, 公司在江西南昌建设航天装备制造基地, 一期用于航天飞行器及其配套产品生产制造的 200 亩投资用地已于 2020 年底基本建成投产, 有效缓解公司产能不足, 公司亦参与了多颗卫星的生产, 子公司航天华宇超额完成业绩承诺。

● 管理效能提升, 单季度净利率有提升趋势

公司优化产品结构, 高毛利的军工产品发力, 2020 年全年毛利率较 2019 年基本持平。2020 年财务费用 0.22 亿元 (2019 年为 -0.03 亿元), 较大幅提升, 主要是汇兑损失、发行可转债产生财务费用导致。2021Q1 收入 2.23 亿元 (+114.41%), 归母净利润 0.13 亿元 (+148.65%), 单季度净利率 6.01% (+0.9pct), 单季度营业收入、利润率均明显增长。2021Q1 期末存货 3.46 亿元/合同负债 1.08 亿元, 相比 2021 年年初增长 17%/40%, 在手订单较为饱满。

● **风险提示:** 汇率波动风险、原材料价格波动风险、募投项目效益不及预期、军工板块景气度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	907	1,086	1,603	2,308	3,231
YOY(%)	5.1	19.7	47.7	43.9	40.0
归母净利润(百万元)	95.2	121.5	251.4	395.3	580.3
YOY(%)	28.3	27.6	106.9	57.2	46.8
毛利率(%)	29.9	29.3	31.9	34.0	35.8
净利率(%)	10.5	11.2	15.7	17.1	18.0
ROE(%)	7.2	9.1	15.9	20.4	23.3
EPS(摊薄/元)	0.30	0.38	0.79	1.24	1.83
P/E(倍)	65.7	51.5	24.9	15.8	10.8
P/B(倍)	5.1	4.8	4.0	3.3	2.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	917	1565	1969	2356	3580
现金	416	526	379	415	485
应收票据及应收账款	260	313	756	892	1693
其他应收款	4	5	18	17	36
预付账款	17	9	29	25	51
存货	175	295	366	586	896
其他流动资产	44	418	420	420	420
非流动资产	702	765	829	918	1031
长期投资	0	9	18	27	36
固定资产	219	361	402	462	544
无形资产	75	71	67	64	60
其他非流动资产	408	324	341	365	392
资产总计	1619	2330	2798	3274	4612
流动负债	312	508	815	1021	1887
短期借款	11	0	5	60	600
应付票据及应付账款	227	340	533	686	974
其他流动负债	74	168	277	274	313
非流动负债	73	494	404	317	234
长期借款	58	483	392	306	222
其他非流动负债	15	11	11	11	11
负债合计	385	1002	1219	1337	2121
少数股东权益	10	6	6	6	6
股本	318	318	318	318	318
资本公积	499	499	499	499	499
留存收益	405	484	660	956	1391
归属母公司股东权益	1224	1322	1573	1930	2485
负债和股东权益	1619	2330	2798	3274	4612

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	70	165	-56	240	-169
净利润	88	121	251	395	580
折旧摊销	26	30	29	34	41
财务费用	-3	22	14	19	48
投资损失	-1	-3	-5	-5	-5
营运资金变动	-46	-26	-346	-204	-833
其他经营现金流	5	20	0	0	0
投资活动现金流	-133	-287	-88	-118	-150
资本支出	133	61	55	80	105
长期投资	-4	-232	-9	-9	-9
其他投资现金流	-3	-459	-42	-47	-54
筹资活动现金流	170	390	-2	-141	-152
短期借款	0	-11	5	0	0
长期借款	58	425	-90	-87	-83
普通股增加	97	0	0	0	0
资本公积增加	46	0	0	0	0
其他筹资现金流	-31	-23	83	-54	-69
现金净增加额	108	248	-147	-19	-471

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	907	1086	1603	2308	3231
营业成本	636	768	1091	1524	2075
营业税金及附加	3	3	5	7	10
营业费用	61	40	56	81	113
管理费用	57	59	88	127	178
研发费用	53	53	80	115	162
财务费用	-3	22	14	19	48
资产减值损失	-10	-9	0	3	6
其他收益	7	9	10	9	10
公允价值变动收益	4	-1	0	0	0
投资净收益	1	3	5	5	5
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
营业利润	100	136	283	446	655
营业外收入	3	4	5	7	9
营业外支出	2	2	1	1	1
利润总额	101	138	287	452	663
所得税	13	17	36	56	83
净利润	88	121	251	395	580
少数股东损益	-7	-0	0	0	0
归母净利润	95	122	251	395	580
EBITDA	121	196	323	493	736
EPS(元)	0.30	0.38	0.79	1.24	1.83

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	5.1	19.7	47.7	43.9	40.0
营业利润(%)	23.8	35.7	108.6	57.3	47.0
归属于母公司净利润(%)	28.3	27.6	106.9	57.2	46.8
获利能力					
毛利率(%)	29.9	29.3	31.9	34.0	35.8
净利率(%)	10.5	11.2	15.7	17.1	18.0
ROE(%)	7.2	9.1	15.9	20.4	23.3
ROIC(%)	6.4	8.0	12.4	16.7	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	23.8	43.0	43.6	40.9	46.0
净负债比率(%)	-27.1	-2.7	7.8	3.0	18.1
流动比率	2.9	3.1	2.4	2.3	1.9
速动比率	2.2	2.1	1.7	1.5	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8
应收账款周转率	3.5	3.8	3.0	2.8	2.5
应付账款周转率	2.8	2.7	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.38	0.79	1.24	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.52	-0.18	0.75	-0.53
每股净资产(最新摊薄)	3.85	4.10	4.89	6.01	7.75
估值比率					
P/E	65.7	51.5	24.9	15.8	10.8
P/B	5.1	4.8	4.0	3.3	2.5
EV/EBITDA	49.1	30.6	19.1	12.4	8.8

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn