

2022年01月10日

# 专精特新小巨人，军工业务快步发展

## 买入（首次）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1086	1438	1946	2389
同比（%）	19.65	32.47	35.32	22.75
归母净利润（百万元）	122	204	341	457
同比（%）	27.59	67.58	67.69	33.95
每股收益（元/股）	0.38	0.64	1.07	1.44
P/E（倍）	79.08	40.54	24.18	18.05

### 投资要点

- 国内焊割设备龙头，新基地投产助推业绩增长。**公司是国内规模居前的焊接与切割设备制造商之一，2020年入选第二批专精特新“小巨人”企业，其产品应用范围广泛，远销全球多个国家和地区。近年来公司加大对数字化焊机、智能化焊机、机器人焊接成套系统、智能工厂等领域的投入以及在相关产业链上的拓展；继续努力扩大全球市场份额，并充分发挥产品的进口替代效应，进一步开拓和挖掘更具深度的市场。控股子公司燊星机器人基于工业机器人领域自动化、智能化的技术积累，已将业务范围从单一汽车行业拓展至一般工业领域。公司太仓投建的智能制造生产基地一期已开始投产，为公司业务拓展提供坚实支撑。
- 持续发力军工业务，产能扩张加速发展。**公司是航天一院核心供应商，负责运载火箭和战略导弹生产组装业务，下游需求旺盛公司积极扩产，南昌航天装备制造基地已建成投产，2021年上半年公司航天业务收入同比增长。公司同时承接航天八院商业卫星组装业务，2021-2025年国内卫星互联网产业将达150亿美元规模，并带动上下游产业市场规模达500亿-800亿美元，该项目已进入落地阶段，公司有望直接收益。公司实现了航天产业链上下游深度融合，2021年上半年设立上海博创空间热能技术有限公司，主要业务包括宇航相变类热控产品领域，产品大量应用于卫星通讯载荷、5G基站等多领域应用场景，航天产业的多点开花为公司稳定增长提供坚实动力。
- 在南昌布局产能，有望充分享用溢出产业收益。**洪都航空地处南昌，系国内教练机生产基地，近年来教练机和防务业务发展迅速，洪都集团旗下660所是航空工业体系内唯二导弹研究所、唯一的空面导弹研究所。同时民机领域市场份额逐渐壮大，对于已量产的ARJ21支线飞机以及即将量产的国产大飞机C919，负责其的机身大部分生产任务。公司在南昌布局产能，有望与洪都方面加强合作，将充分享受溢出产业收益，为公司长期稳定发展提供坚实基础。
- 盈利预测与投资评级：**基于公司军用和民用业务发展前景，我们预计2021-2023年归母净利润分别为2.04/3.41/4.57亿元，EPS分别为0.64/1.07/1.44元，对应PE为41/24/18倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**1) 下游需求及订单波动；2) 公司盈利不及预期；3) 市场系统性风险。

证券分析师 苏立贊

执业证号：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证号：S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	25.96
一年最低/最高价	15.77/30.56
市净率(倍)	6.21
流通A股市值(百万元)	8254.82

### 基础数据

每股净资产(元)	4.18
资产负债率(%)	42.95
总股本(百万股)	317.98
流通A股(百万股)	317.98

## 上海沪工三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,565	1,728	2,209	2,814	营业收入	1,086	1,438	1,946	2,389
现金	526	496	715	1,098	减:营业成本	768	992	1,279	1,546
应收账款	308	406	549	674	营业税金及附加	3	4	6	8
存货	295	367	456	530	营业费用	40	52	70	86
其他流动资产	436	459	488	512	管理费用	59	78	105	129
非流动资产	765	812	837	858	研发费用	53	76	103	127
长期股权投资	9	12	16	21	财务费用	22	21	15	-1
固定资产	361	393	409	423	资产减值损失	9	0	0	0
在建工程	38	52	59	66	加:投资净收益	3	4	5	6
无形资产	71	77	77	78	其他收益	9	11	15	18
其他非流动资产	286	278	276	271	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	2,330	2,540	3,046	3,672	营业利润	136	231	388	520
流动负债	508	530	712	905	加:营业外收支	2	1	1	1
短期借款	0	0	2	5	利润总额	138	232	389	521
应付账款	242	290	382	467	减:所得税费用	17	29	48	65
其他流动负债	266	240	328	433	少数股东损益	0	-1	-1	-1
非流动负债	494	494	494	494	归属母公司净利润	122	204	341	457
长期借款	101	101	101	101	EBIT	158	253	405	521
其他非流动负债	393	393	393	393	EBITDA	189	286	441	559
负债合计	1,002	1,024	1,205	1,399	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	6	5	4	3	每股收益(元)	0.38	0.64	1.07	1.44
归属母公司股东权益	1,322	1,510	1,836	2,270	每股净资产(元)	4.16	4.75	5.77	7.14
负债和股东权益	2,330	2,540	3,046	3,672	发行在外股份(百万股)	318	318	318	318
					ROIC(%)	7.66	11.09	15.23	16.51
					ROE(%)	9.19	13.48	18.60	20.15
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	29.28	31.02	34.28	35.31
经营活动现金流	165	91	320	487	销售净利率(%)	11.19	14.16	17.54	19.14
投资活动现金流	-287	-75	-55	-53	资产负债率(%)	43.01	40.32	39.58	38.10
筹资活动现金流	390	-46	-45	-52	收入增长率(%)	19.65	32.47	35.32	22.75
现金净增加额	248	-31	220	382	净利润增长率(%)	27.59	67.58	67.69	33.95
折旧和摊销	30	33	36	39	P/E	79.08	40.54	24.18	18.05
资本开支	-59	-79	-58	-55	P/B	7.23	5.47	4.50	3.64
营运资本变动	-26	-172	-82	-32	EV/EBITDA	50.34	28.78	18.21	13.67

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

### 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准:

#### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

#### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>