



2022-08-30

公司点评报告

买入/维持

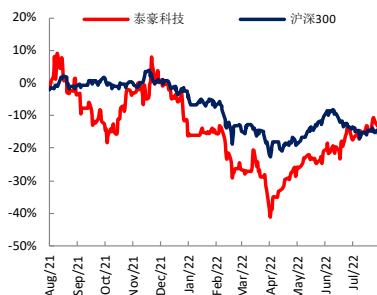
泰豪科技 (600590)

昨收盘: 6.83

国防军工

完成智能配电业务剥离，聚焦军工装备产业发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	8.53/8.44
总市值/流通(亿元)	58.25/57.62
12个月最高/最低(元)	9.47/4.75

相关研究报告:

《军工行业 2022 年策略报告: 改革成长双引擎加速推进, 良性循环锁定未来高增长》

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

事件: 公司发布 2022 年半年度报告, 2022 年 1-6 月实现营业收入 18.54 亿元, 较上年同期减少 14.69%; 归属于上市公司股东的净利润 2.52 亿元, 较上年同期减少 41.22%; 基本每股收益 0.2958 元, 较上年同期减少 40.82%。

完成智能配电业务剥离, 加大军工装备产业资源投入。报告期内, 公司已完成智能配电业务的剥离, 并持续主动收缩其他非军工装备相关的业务, 上半年智能配电及其他业务营业收入同比下降 58.05%。同时, 公司持续加大军工装备产业资源投入。在新产品研发方面, 进一步加快了无人装备研制速度, 针对陆上无人高机动平台, 在已有产品基础上进行快速迭代, 并对轻量化高强车身、全功率段非线性主动功率跟随系统、非通视环境下远程驾驶、多动力源协调驱动等方面进行针对性提升。在市场开拓方面, 公司军用新能源产品成功中标军方新能源野战电源装备等多个项目, 并且在“十四五”新型特种方舱比测中成功入围。此外, 公司军用特种新材料产线已完成一期建设并投产, 产品将主要应用于武器装备及航空航天领域。

聚焦军工装备产业发展, 向规模化军工集团持续迈进。公司自成立以来, 先后收购了江西三波电机总厂、衡阳市四机总厂、天津七六四通信导航技术有限公司等国有军工企业及上海红生系统工程有限公司等民营企业, 并投资了江西国科军工集团股份有限公司、深圳市中航比特通讯技术股份有限公司等优秀企业, 拥有丰富的企业混改、重组、管理融合、资源整合的经验和能力。其中, 江西国科、中航比特已经申报科创板 IPO, 上市之后或将给公司带来较大投资收益。我们认为, 公司通过外延并购方式不断延伸军工产业链, 在通信指挥、卫星导航等领域能够形成良好的协同效应, 有助于推动公司向规模化军工集团持续迈进。

盈利预测与投资评级: 预计公司 2022-2024 年的净利润为 2.93 亿元、3.78 亿元、4.02 亿元, EPS 为 0.34 元、0.44 元、0.47 元, 对应 PE 为 20 倍、15 倍、14 倍, 维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,062.63	5,638.24	6,427.60	7,648.84
净利润(百万元)	92.37	292.64	377.93	402.16
基本每股收益(元)	0.11	0.34	0.44	0.47
市盈率(PE)	76.36	19.91	15.41	14.48

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

风险提示: 军品订单增长不及预期; 外延并购拓展不及预期。

资产负债表 表(百万)					利润表(百万)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,258.43	-1,490.60	-1,974.02	-2,780.55	营业收入	6,062.63	5,638.24	6,427.60	7,648.84
应收和预付款项	4,277.51	7,721.37	8,450.16	9,636.58	营业成本	5,031.38	4,607.01	5,182.57	6,191.74
存货	2,288.46	2,095.45	2,357.24	2,816.24	营业税金及附加	27.30	27.97	30.76	36.69
其他流动资产	1,202.94	1,115.26	1,237.16	1,448.62	销售费用	232.39	225.73	258.14	304.54
流动资产合计	10,027.34	9,441.47	10,070.53	11,120.89	管理费用	304.99	298.51	334.53	398.16
长期股权投资	949.35	949.35	949.35	949.35	财务费用	236.52	185.28	178.92	174.62
投资性房地产	57.23	52.14	47.05	41.95	研发费用	340.23	250.40	296.59	361.25
固定资产	951.59	989.45	1,027.30	1,065.16	资产减值损失	38.45	4.64	4.64	4.64
在建工程	33.90	39.65	45.40	51.15	投资收益	323.29	222.00	200.00	200.00
无形资产	338.72	270.41	202.10	133.80	公允价值变动	143.44	-	-	-
长期待摊费用	2.67	2.67	2.67	2.67	营业利润	204.74	301.49	387.39	430.89
其他非流动资产	1,132.38	1,127.28	1,122.19	1,117.10	其他非经营损益	-0.74	-	-	-
资产总计	14,042.80	13,427.14	14,026.41	15,046.97	利润总额	204.00	301.49	387.39	430.89
短期借款	2,600.33	2,029.01	1,730.15	1,458.42	所得税	54.69	8.84	9.47	28.73
应付和预收款项	3,495.03	3,200.24	3,600.05	4,301.07	净利润	149.31	292.64	377.93	402.16
长期借款	1,515.51	1,535.51	1,555.51	1,575.51	少数股东损益	56.93	-	-	-
其他负债	1,642.23	1,575.03	1,670.42	1,834.55	归母股东净利润	92.37	292.64	377.93	402.16
负债合计	9,714.49	8,801.19	9,017.53	9,630.93	预测指标				
股本	852.87	852.87	852.87	852.87	毛利率	17.01%	18.29%	19.37%	19.05%
资本公积	2,479.41	2,479.41	2,479.41	2,479.41	销售净利率	1.52%	5.19%	5.88%	5.26%
留存收益	314.13	567.88	1,726.01	2,094.17	销售收入增长率	0.30%	-7.00%	14.00%	19.00%
归母公司股东权益	3,753.85	4,051.49	4,434.42	4,841.58	EBIT 增长率	-71.82%	80.94%	42.16%	9.68%
少数股东权益	574.46	574.46	574.46	574.46	净利润增长率	135.10%	216.81%	29.14%	6.41%
股东权益合计	4,328.31	4,625.95	5,008.88	5,416.04	ROE	2.46%	7.22%	8.52%	8.31%
负债和股东权益	14,042.80	13,427.14	14,026.41	15,046.97	ROA	0.66%	2.18%	2.69%	2.67%
现金流量表(百万)					ROIC	1.02%	2.51%	3.54%	3.65%
经营性现金流	-601.23	-3,231.67	-232.72	-593.16	EPS(X)	0.11	0.34	0.44	0.47
投资性现金流	390.33	242.82	220.82	220.82	PE(X)	76.36	19.91	15.41	14.48
融资性现金流	367.45	-760.18	-471.52	-434.18	PB(X)	1.88	1.44	1.31	1.20

现金增加额	142.24	-3,749.03	-483.42	-806.53	PS (X)	1.58	2.05	1.83	1.61
-------	--------	-----------	---------	---------	--------	------	------	------	------

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。