



买入（维持）

所属行业：国防军工/军工电子II
当前价格(元)：5.13

证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

研究助理

泰豪科技（600590.SH）：业绩短期承压，聚焦军工主业资产结构持续优化

投资要点

● **事件**：2024年4月26日公司发布2023年年报和2024年一季报。①2023年，公司实现营业收入42.83亿元，同比下降30.82%；实现归母净利润0.56亿元，同比下降27.38%；销售净利率3.10%，销售毛利率18.14%；基本每股收益0.07元/股。②2024年第一季度，公司实现营业收入0.88亿元，同比下降13.11%；实现归母净利润4.08百万元，同比下降93.51%；销售净利率1.78%，销售毛利率20.21%。

● **公司通过引进战略投资者、加大技术创新投入、剥离非主营业务、处置非主业资产等经营策略优化公司资产和产业结构，经营数据短期承压。**2023年，公司军工产业引进中兵基金，为军工装备产业持续发展储备资金；完成嘉兴装备科技产业园的资产处置；完成全资子公司上海泰豪智能节能技术有限公司100%股权转让；完成泰豪软件、重庆园业等参股公司股权处置。受福州德塔未纳入合并报表范围、行业客户延迟交付、海外业务主动收缩影响，2023年公司应急装备业务收入同比下降42.36%。同时，公司进一步主动清理原智能配电存量业务、收缩电力IT运维及系统集成等非主营业务，相关收入同比减少5.21亿元。报告期内公司通过持续处置低效资产，优化资产结构，资产运营效率有效提升，未来核心竞争力有望增强。

● **公司聚焦军工主业，孵化新的增长点。**通信车辆方面，成功中标新一代通信车，并稳步推进军方后勤、武警保障等新市场的产品研制，进一步扩大业务范围。军工新材料方面，公司产品中标军方无人机地面控制站项目及多款弹体项目，并积极推进海军型号装备应用。通信导航方面，成功中标新型卫星导航项目和通信领域项目，持续推进弹载抗干扰导航装备、车载陆基导航装备等型号产品，并积极布局民航市场。应急装备方面，公司进一步扩大应急电源分销体系，提升在算力中心、通信、半导体等高端客户的市场渗透率；组建新能源储能团队，积极探索开拓工商业储能等新能源领域；紧跟国家应急管理政策引导，积极研制开发储能车、排水车、通信车等应急保障类特种车辆。公司秉持“聚焦军工装备产业”的发展战略，持续推进军民融合发展，加大技术创新投入等经营策略夯实主业发展基础，可持续发展能力有望增强。

● **盈利预测**：我们预计24/25/26年归母净利润为67.28/134.16/157.53百万元，当前市值对应PE分别为65/33/28X。维持“买入”评级。

● **风险提示**：国防支出不及预期风险；技术研发风险；市场竞争风险

市场表现



| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|-------|-------|--------|
| 绝对涨幅(%) | -2.66 | -4.65 | -9.68 |
| 相对涨幅(%) | -4.98 | -7.21 | -17.20 |

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《泰豪科技（600590.SH）：产业结构持续优化，技术创新巩固公司行业地位》，2023.5.5

股票数据

| | |
|---------------|-----------|
| 总股本(百万股): | 852.87 |
| 流通 A 股(百万股): | 843.57 |
| 52 周内股价区间(元): | 4.24-7.13 |
| 总市值(百万元): | 4,375.22 |
| 总资产(百万元): | 12,834.33 |
| 每股净资产(元): | 4.09 |

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 6,191 | 4,283 | 4,597 | 5,305 | 6,134 |
| (+/-)YOY(%) | 2.1% | -30.8% | 7.3% | 15.4% | 15.6% |
| 净利润(百万元) | 78 | 56 | 67 | 134 | 158 |
| (+/-)YOY(%) | -16.0% | -27.4% | 19.4% | 99.4% | 17.4% |
| 全面摊薄 EPS(元) | 0.09 | 0.07 | 0.08 | 0.16 | 0.18 |
| 毛利率(%) | 16.8% | 18.1% | 20.7% | 18.7% | 18.8% |
| 净资产收益率(%) | 2.2% | 1.6% | 1.9% | 3.6% | 4.1% |

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|---------|--------|-------|-------|
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.07 | 0.08 | 0.16 | 0.18 |
| 每股净资产 | 4.08 | 4.16 | 4.32 | 4.50 |
| 每股经营现金流 | -0.23 | 3.20 | -2.42 | 3.40 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 价值评估(倍) | | | | |
| P/E | 95.43 | 65.03 | 32.61 | 27.77 |
| P/B | 1.64 | 1.23 | 1.19 | 1.14 |
| P/S | 1.02 | 0.95 | 0.82 | 0.71 |
| EV/EBITDA | -35.98 | 13.09 | 18.48 | 9.90 |
| 股息率% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 盈利能力指标(%) | | | | |
| 毛利率 | 18.1% | 20.7% | 18.7% | 18.8% |
| 净利润率 | 3.1% | 1.5% | 2.6% | 2.7% |
| 净资产收益率 | 1.6% | 1.9% | 3.6% | 4.1% |
| 资产回报率 | 0.4% | 0.5% | 1.0% | 1.1% |
| 投资回报率 | -2.9% | 2.4% | 2.4% | 3.1% |
| 盈利增长(%) | | | | |
| 营业收入增长率 | -30.8% | 7.3% | 15.4% | 15.6% |
| EBIT 增长率 | -431.0% | 169.2% | 2.2% | 26.7% |
| 净利润增长率 | -27.4% | 19.4% | 99.4% | 17.4% |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 67.9% | 65.9% | 66.3% | 65.5% |
| 流动比率 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.4 |
| 速动比率 | 0.9 | 1.1 | 0.9 | 1.1 |
| 现金比率 | 0.2 | 0.6 | 0.2 | 0.6 |
| 经营效率指标 | | | | |
| 应收帐款周转天数 | 345.3 | 240.0 | 210.0 | 185.0 |
| 存货周转天数 | 235.2 | 170.0 | 150.0 | 135.0 |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 固定资产周转率 | 7.8 | 8.5 | 10.0 | 11.8 |

| 现金流量表(百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|------|-------|--------|-------|
| 净利润 | 56 | 67 | 134 | 158 |
| 少数股东损益 | 76 | 2 | 4 | 10 |
| 非现金支出 | 439 | 134 | 139 | 144 |
| 非经营收益 | -528 | 66 | 119 | 124 |
| 营运资金变动 | -237 | 2,456 | -2,464 | 2,466 |
| 经营活动现金流 | -193 | 2,726 | -2,068 | 2,902 |
| 资产 | -108 | -30 | -40 | -38 |
| 投资 | 235 | -60 | -61 | -62 |
| 其他 | -21 | 100 | 80 | 70 |
| 投资活动现金流 | 106 | 10 | -21 | -30 |
| 债权募资 | -539 | -33 | -60 | -20 |
| 股权募资 | 432 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 97 | -166 | -191 | -191 |
| 融资活动现金流 | -9 | -200 | -251 | -211 |
| 现金净流量 | -96 | 2,536 | -2,340 | 2,660 |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

| 利润表(百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 4,283 | 4,597 | 5,305 | 6,134 |
| 营业成本 | 3,506 | 3,647 | 4,312 | 4,983 |
| 毛利率% | 18.1% | 20.7% | 18.7% | 18.8% |
| 营业税金及附加 | 23 | 21 | 25 | 30 |
| 营业税金率% | 0.5% | 0.4% | 0.5% | 0.5% |
| 营业费用 | 206 | 170 | 186 | 202 |
| 营业费用率% | 4.8% | 3.7% | 3.5% | 3.3% |
| 管理费用 | 261 | 175 | 196 | 221 |
| 管理费用率% | 6.1% | 3.8% | 3.7% | 3.6% |
| 研发费用 | 382 | 368 | 371 | 429 |
| 研发费用率% | 8.9% | 8.0% | 7.0% | 7.0% |
| EBIT | -366 | 253 | 259 | 327 |
| 财务费用 | 299 | 273 | 172 | 202 |
| 财务费用率% | 7.0% | 5.9% | 3.2% | 3.3% |
| 资产减值损失 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 650 | 100 | 80 | 70 |
| 营业利润 | 196 | 80 | 159 | 193 |
| 营业外收支 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 186 | 80 | 159 | 193 |
| EBITDA | -249 | 387 | 397 | 471 |
| 所得税 | 53 | 10 | 21 | 25 |
| 有效所得税率% | 28.7% | 13.0% | 13.0% | 13.0% |
| 少数股东损益 | 76 | 2 | 4 | 10 |
| 归属母公司所有者净利润 | 56 | 67 | 134 | 158 |

| 资产负债表(百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 1,442 | 3,979 | 1,638 | 4,298 |
| 应收账款及应收票据 | 3,923 | 2,569 | 4,221 | 2,686 |
| 存货 | 2,290 | 1,154 | 2,440 | 1,298 |
| 其它流动资产 | 1,417 | 830 | 854 | 1,072 |
| 流动资产合计 | 9,072 | 8,532 | 9,153 | 9,354 |
| 长期股权投资 | 996 | 996 | 996 | 996 |
| 固定资产 | 547 | 540 | 530 | 519 |
| 在建工程 | 10 | 14 | 18 | 21 |
| 无形资产 | 273 | 283 | 293 | 303 |
| 非流动资产合计 | 4,524 | 4,480 | 4,435 | 4,389 |
| 资产总计 | 13,596 | 13,012 | 13,588 | 13,743 |
| 短期借款 | 2,829 | 3,829 | 3,829 | 3,829 |
| 应付票据及应付账款 | 2,452 | 1,701 | 2,132 | 2,021 |
| 预收账款 | 1 | 0 | 0 | 1 |
| 其它流动负债 | 1,115 | 913 | 920 | 1,019 |
| 流动负债合计 | 6,397 | 6,444 | 6,882 | 6,869 |
| 长期借款 | 1,355 | 655 | 655 | 655 |
| 其它长期负债 | 1,476 | 1,476 | 1,476 | 1,476 |
| 非流动负债合计 | 2,831 | 2,131 | 2,131 | 2,131 |
| 负债总计 | 9,228 | 8,575 | 9,013 | 9,000 |
| 实收资本 | 853 | 853 | 853 | 853 |
| 普通股股东权益 | 3,482 | 3,549 | 3,683 | 3,841 |
| 少数股东权益 | 886 | 888 | 892 | 902 |
| 负债和所有者权益合计 | 13,596 | 13,012 | 13,588 | 13,743 |

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准： | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|--------|------|--------------------------------|
| 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； | 股票投资评级 | 买入 | 相对强于市场表现 20%以上； |
| | | 增持 | 相对强于市场表现 5%~20%； |
| | | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | | 减持 | 相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。 |

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。