

2024年05月14日

上海沪工（603131.SH）

公司快报

智能制造行业领军，布局商业航天撬动新发展

投资要点

事件：2024年4月27日，上海沪工发布2023年年度报告，2023年公司实现营业收入10.53亿元，同比增长6.20%，实现归母净利润-0.54亿元，同比减亏7232万元。

◆ **自动化焊接及高端装备配套营收稳增，子公司商誉计提等拖累业绩。**2023年公司实现营业总收入10.53亿元，同比增长6.20%，主要系自动化焊接（切割）成套设备持续稳定增长以及高端装备配套业务较上年增长所致，实现归母净利润-5426万元，同比减亏7232万元。自动化焊接（切割）成套设备业务方面，公司销售收入、规模继续保持快速增长的势头，不含税销售收入达到1.58亿元，同比增加15.10%；弧焊设备方面，公司销售收入6.89亿元，与上年基本持平；机器人系统集成方面，公司实现营收2250万元，同比增长147.02%，毛利率13.25%，同比增加10.43个百分点；受市场环境及行业政策等因素导致上游客户采购进度发生变化及毛利率降低，公司高端装备配套业务完成收入1.73亿元，同比增长20.65%，净利润为-1352.45万元，同比下降249.80%。子公司华宇科技2023年实际经营业绩未达预期，2023年度收入增长但盈利下降，净利润同比减少327.40万元，公司进行商誉计提减值9293.50万元，拖累整体业绩。

◆ **高端数字化控制焊接与切割国内领先，2023年期间费用率改善明显。**公司是在国内领先拥有全系列气体保护焊机、氩弧焊机、埋弧焊机、手工弧焊机等高端数字化控制焊接与切割产品的企业，构建了机器人焊接（切割）系统、激光焊接（切割）设备、自动化焊接（切割）成套设备等系列的产品类别，形成一条焊接与切割兼备的完整产业链，随着我国工业化程度的不断提高，焊接与切割设备制造行业呈现稳步增长的态势，公司有望受益。2023年，公司期间费用率16.98%，同比改善明显，其中，销售/管理/财务/研发费用分别为4972/5964/962/5978万元，同比+13.83%/-16.84%/-45.14%/+1.02%，管理和财务费用较上年下降明显，管理费用同比改善主要系2022年受超预期因素影响，公司上海工厂4月、5月配合有关政策临时性停产，导致2022年管理费用增加，致2022年基数上涨所致；财务费用主要系2023年公司现金管理产品减少，利息收入增加及偿还贷款后利息费用同期减少所致。

◆ **子公司沪航卫星专注商业卫星配套，有望充分受益商业航天高景气。**沪航卫星作为上海沪工旗下的重要分支，是一家专注于商业卫星配套产品及服务的公司。2023年12月12日，沪航卫星获得高新技术企业资格证书，享受高新技术企业税收优惠政策。沪航卫星的业务范围广泛，包括商业卫星总装集成、航天产品核心部件设计及制造等关键领域，凭借其专业的AIT生产能力，能够同时在线装配多颗50KG以下的商业卫星，展现了其在航天制造领域的技术优势和市场竞争力。沪航卫星的合作伙伴广泛，包括以卫星任务研制为主的航天单位以及上海卫星工程研究所下属企业，进一步提升了其在航空航天装备领域的技术实力和市场地位。公司目前已成功完成多颗卫星的总装、电装与热控实施工作，展示了公司在商业航天领域的行业领

机械 | 其他通用机械III

投资评级

增持-B(首次)

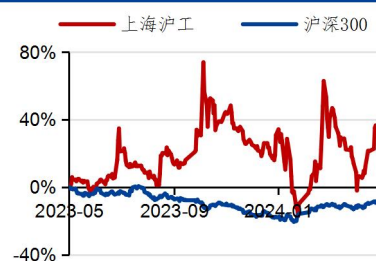
股价(2024-05-13)

14.65元

交易数据

总市值（百万元）	4,658.56
流通市值（百万元）	4,658.56
总股本（百万股）	317.99
流通股本（百万股）	317.99
12个月价格区间	18.33/10.50

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.14	29.82	34.33
绝对收益	9.57	38.73	27.39

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsc.cn

相关报告



导地位，随着国内卫星互联网建设的不断加速，公司有望充分受益。

- ◆ **投资建议：**公司是焊接、切割行业的龙头企业之一，在焊接、切割、自动化成套设备等方面掌握了核心技术，同时，公司积极布局商业航天产业，有望受益于下游高景气发展。我们预测公司 2024-2026 年收入 11.79/13.10/14.46 亿元，同比增长 11.9% /11.1% /10.4% ，归母净利润分别为 0.88/1.14/1.37 亿元，同比增长 262.7%/29.4%/19.8%，对应 EPS 为 0.28/0.36/0.43 元，PE 为 52.8/40.8/34.0，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；业务拓展不及预期；市场竞争加剧；下游应用不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	992	1,053	1,179	1,310	1,446
YoY(%)	-24.4	6.2	11.9	11.1	10.4
归母净利润(百万元)	-127	-54	88	114	137
YoY(%)	-187.7	57.1	262.7	29.4	19.8
毛利率(%)	22.8	21.9	22.2	22.2	22.0
EPS(摊薄/元)	-0.40	-0.17	0.28	0.36	0.43
ROE(%)	-10.5	-4.4	6.8	8.2	9.0
P/E(倍)	-36.8	-85.9	52.8	40.8	34.0
P/B(倍)	3.7	3.9	3.6	3.4	3.1
净利率(%)	-12.8	-5.2	7.5	8.7	9.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测2024-2026年公司整体营收11.8/13.1/14.5亿元，毛利率22.22%/22.15%/22.02%。在弧焊设备领域，随着国产替代加速及国内技术积累突破，在高档数字化焊机、成套焊接设备等市场有望持续突破，公司预计保持稳健增长，预计2024-2026年实现收入7.5/8.1/8.6亿元，毛利率24.5%/24.6%/24.6%；自动化焊接（切割）成套设备领域，随着客户对自动化焊接装备的需求持续扩大，优势企业的发展空间较大，公司有望受益，预计2024-2026年实现收入1.8/2.1/2.4亿元，毛利率12.6%/12.6%/12.7%；机器人系统集成领域，随着智能制造加速升级建设，AI、物联网、自动化、机器人等技术持续突破渗透，下游需求有望持续景气，预计2024-2026年实现收入0.3/0.4/0.5亿元，毛利率13.4%/13.6%/13.5%；高端装备配套领域，随着国内经济结构转型升级，高端装备制造有望加速发展，预计2024-2026年实现收入2.1/2.4/2.8亿元，毛利率21.2%/21.5%/21.5%；其他业务随着下游应用场景增加及新市场持续开拓，有望保持稳健增长。

表 1：分产品预测表

分产品预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
弧焊设备					
收入/亿元	6.9	6.9	7.5	8.1	8.6
YOY (%)	/	0.0%	8.5%	7.8%	7.00%
毛利率 (%)	22.6%	24.3%	24.5%	24.6%	24.6%
自动化焊接(切割)成套设备					
收入/亿元	1.4	1.6	1.8	2.1	2.4
YOY (%)	/	15.1%	16.5%	15.5%	14.5%
毛利率 (%)	12.0%	12.5%	12.6%	12.6%	12.7%
机器人系统集成					
收入/亿元	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5
YOY (%)	/	147.0%	35.5%	25.0%	25.0%
毛利率 (%)	2.8%	13.3%	13.4%	13.6%	13.5%
高端装备配套					
收入/亿元	1.4	1.7	2.1	2.4	2.8
YOY (%)	/	20.6%	18.5%	17.5%	16.0%
毛利率 (%)	31.2%	19.5%	21.2%	21.5%	21.5%
其他					
收入/亿元	0.12	0.1	0.1	0.1	0.1
YOY (%)	/	-18.4%	10.0%	8.0%	8.0%
毛利率 (%)	71.5%	69.5%	71.0%	70.0%	70.0%
合计					
收入/亿元	9.9	10.5	11.8	13.1	14.5
YOY (%)	/	6.2%	11.9%	11.1%	10.4%
毛利率 (%)	22.78%	21.93%	22.22%	22.15%	22.02%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司佳士科技（焊割设备及配件）、宗申动力（发动机及其零配件）、中国卫星（卫星系统及设备制造）作为可比公司。随着公司产品持续迭代及技术创新，国内高端装备制造自动化、智能化持续发展，以及卫星互联网等市场需求放量，公司相关产品有望迎来加速增长，预计将充分受益于下游需求景气度提升。

表 2：可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价/元	总市值/ 亿元	EPS/元			PE/倍		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300193.SZ	佳士科技	8.71	42.96	0.48	0.58	0.71	17.97	14.97	12.27
001696.SZ	宗申动力	11.71	134.08	0.56	0.63	0.72	20.95	18.45	16.31
600118.SH	中国卫星	24.97	295.27	0.17	0.21	0.26	146.90	119.54	97.13
平均				0.40	0.47	0.56	61.94	50.99	41.90
603131.SH	上海沪工	14.65	46.59	0.28	0.36	0.43	52.80	40.79	34.04

资料来源：wind，华金证券研究所（可比公司数据来自wind 一致预期，截止日期 2024 年 5 月 13 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1690	1674	1809	1836	1951
现金	459	603	647	649	710
应收票据及应收账款	434	427	479	491	506
预付账款	7	4	8	6	10
存货	340	336	369	386	419
其他流动资产	450	302	305	304	306
非流动资产	630	496	521	542	559
长期投资	49	48	53	58	63
固定资产	358	353	367	383	398
无形资产	64	62	55	48	42
其他非流动资产	160	33	45	52	56
资产总计	2320	2169	2330	2378	2510
流动负债	606	514	661	691	774
短期借款	100	0	0	0	0
应付票据及应付账款	325	329	400	411	486
其他流动负债	181	185	261	280	287
非流动负债	449	442	367	289	206
长期借款	424	424	349	271	188
其他非流动负债	25	18	18	18	18
负债合计	1055	957	1028	980	980
少数股东权益	-0	2	3	3	4
股本	318	318	318	318	318
资本公积	494	493	493	493	493
留存收益	431	377	454	563	694
归属母公司股东权益	1265	1210	1299	1395	1526
负债和股东权益	2320	2169	2330	2378	2510

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	102	109	86	129	174
净利润	-133	-54	89	115	138
折旧摊销	39	38	34	37	41
财务费用	18	10	-4	-8	-13
投资损失	-20	-16	-17	-17	-17
营运资金变动	2	-2	-15	2	26
其他经营现金流	196	133	-0	-0	-0
投资活动现金流	-129	242	-42	-41	-40
筹资活动现金流	35	-130	-1	-85	-74
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.40	-0.17	0.28	0.36	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.34	0.27	0.40	0.55
每股净资产(最新摊薄)	3.92	3.75	4.02	4.33	4.74

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	992	1053	1179	1310	1446
营业成本	766	822	917	1020	1128
营业税金及附加	5	12	9	9	7
营业费用	44	50	53	54	58
管理费用	72	60	66	71	75
研发费用	59	60	62	69	80
财务费用	18	10	-4	-8	-13
资产减值损失	-179	-117	-24	-20	-14
公允价值变动收益	3	-2	-0	0	0
投资净收益	20	16	17	17	17
营业利润	-120	-52	79	102	123
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	2	0	1	1	1
利润总额	-119	-49	81	105	126
所得税	13	4	-8	-10	-12
税后利润	-133	-54	89	115	138
少数股东损益	-6	1	1	0	1
归属母公司净利润	-127	-54	88	114	137
EBITDA	-60	-1	109	133	153

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-24.4	6.2	11.9	11.1	10.4
营业利润(%)	-176.7	56.4	250.7	29.5	20.6
归属于母公司净利润(%)	-187.7	57.1	262.7	29.4	19.8
获利能力					
毛利率(%)	22.8	21.9	22.2	22.2	22.0
净利率(%)	-12.8	-5.2	7.5	8.7	9.5
ROE(%)	-10.5	-4.4	6.8	8.2	9.0
ROIC(%)	-6.0	-2.6	4.7	5.9	6.8
偿债能力					
资产负债率(%)	45.5	44.1	44.1	41.2	39.0
流动比率	2.8	3.3	2.7	2.7	2.5
速动比率	2.2	2.4	2.0	1.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.2	2.4	2.6	2.7	2.9
应付账款周转率	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	-36.8	-85.9	52.8	40.8	34.0
P/B	3.7	3.9	3.6	3.4	3.1
EV/EBITDA	-72.6	-2951.0	39.4	31.7	26.5

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn