

2014 年 11 月 5 日

公司研究

评级：买入

研究所

证券分析师：何魏伟 S0350514090001

0755-23824865 heww@ghzq.com.cn

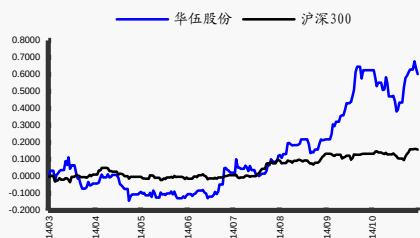
证券分析师：谭倩 S0350512090002

010-88576939-808 tanq@ghzq.com.cn

主业稳健成长，并购突破轨交布局未来

——华伍股份（300095）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
华伍股份	-1.4	42.4	167.6
沪深 300	2.1	2.2	8.5

市场数据

2014/11/5

当前价格（元）	12.49
52 周价格区间（元）	6.7-17.65
总市值（百万）	2555.28
流通市值（百万）	1894.11
总股本（万股）	20458.60
流通股（万股）	15164.98
日均成交额（百万）	40.02
近一月换手（%）	91.18

相关报告

《收购庞丰跻身轨道交通领域，正式开启百亿级市场》（事件点评，2014. 09. 27）

《全新业务布局未来发展，重点在轨道交通百亿市场》（中报点评，2014. 08. 27）

《主业增长进入加速阶段，非经常损益增厚 2013 年业绩》（年报点评，2014. 01. 22）

《厂房屋顶建 2MW 光伏发电项目，新能源业务初试航》（事件点评，2013. 12. 24）

《风电打开增量空间，成长拐点预期强烈》（调研简报，2013. 12. 23）

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

三季度报概要：

公司前三季度营收 5.11 亿元，同比增长 90.29%，净利润 3205 万元，同比增长 51.79%。单季度营收 1.55 亿元，同比增长 53.16%，净利润 1363 万元，同比增长 75.97%。

■ **业绩符合预期，主业稳健成长。**公司营收增长迅猛，主要是新增贸易业务收入和主业收入提升所致，利润同比大增是剔除原并表子公司华伍重工亏损额及主业增长所致。从全年业务来看预计两大下游港机有复苏趋势，风电将继续扩大市场份额，由此带来主业工业制动器稳健的成长动力。同时应客户需求公司正在从制动器单个产品向智能化、集成化方向发展，为客户提供涵盖系统设计、智能控制、铸造加工、操作培训等软硬件一体的整体解决方案发展，产品开始出现大型化趋势。

■ **收购庞丰突破轨道交通领域，打开长线战略成长空间。**公司于 9 月 27 日公告收购上海庞丰交通设备科技有限公司，正式取得轨道交通领域部分相关资质和供货经验。从此次交易来看，公司擅长基础制动技术且拥有强大的渠道和资金实力，庞丰擅长系统设计和软件开发，互补协同效应巨大。随着国内地铁、轻轨、高铁等投资持续扩张以及高铁出口市场的突破，轨交领域制动市场亟需国产化，我们预计公司将利用这一良好的市场环境，加速发展，未来在轨交领域有望成为重要的国产供货商。

■ **维持“买入”评级。**公司自成立以来聚焦主业工业制动器发展，管理层踏实稳健，从港口机械到风电不断突破新的下游，尤其是刚刚并入庞丰后有望加速进入轨交巨大市场，我们看好公司持续成长的潜力，预计 2014-2015 年 EPS0.23 元、0.41 元（未考虑本次定增摊薄），对应 PE55 倍、31 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游港机和风电需求疲软；轨交市场开拓低于预期。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	423	690	867	1149
增长率(%)	32%	63%	26%	32%
净利润（百万元）	66	46	83	120
增长率(%)	175%	-30%	79%	44%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.23	0.41	0.59
ROE(%)	8.12%	5.43%	8.96%	11.51%

表 1、公司公司盈利预测

300095.sz		股票价格: 12.49		投资评级: 买入		日期: 2014/11/5			
2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值		2013	2014E	2015E	2016E
				每股指标					
8%	5%	9%	12%	EPS	0.65	0.23	0.41	0.59	
37%	29%	31%	31%	BVPS	7.38	3.86	4.22	4.75	
28%	27%	21%	19%	估值					
16%	7%	10%	10%	P/E	19.33	55.30	30.81	21.35	
				P/B	1.69	3.23	2.96	2.63	
32%	63%	26%	32%	P/S	3.02	3.70	2.95	2.22	
175%	-30%	79%	44%						
				利润表（百万元）		2013	2014E	2015E	2016E
0.40	0.61	0.72	0.86	营业收入	423	690	867	1149	
1.30	1.91	2.27	2.90	营业成本	266	490	600	793	
1.40	2.28	2.43	2.60	营业税金及附加	4	6	8	10	
				销售费用	43	51	61	79	
23%	25%	23%	22%	管理费用	62	76	86	111	
3.03	2.96	3.10	3.27	财务费用	9	11	10	9	
2.24	2.15	2.16	2.18	其他费用/（-收入）	31	0	0	0	
				营业利润	68	56	102	147	
2013	2014E	2015E	2016E	营业外净收支	3	0	0	0	
165	203	167	185	利润总额	72	56	102	147	
325	361	382	396	所得税费用	4	8	16	22	
190	218	250	309	净利润	67	48	86	124	
46	13	25	39	少数股东损益	1	1	3	5	
726	795	825	929	归属于母公司净利润	66	46	83	120	
276	274	295	326						
1	0	20	20	现金流量表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E	
47	47	48	45	经营活动现金流	(33)	71	44	86	
5	5	5	5	净利润	67	48	86	124	
1061	1127	1200	1332	少数股东权益	1	1	3	5	
169	159	149	139	折旧摊销	30	14	14	15	
40	70	78	96	公允价值变动	0	0	0	0	
11	19	20	29	营运资金变动	(132)	8	(58)	(58)	
20	20	20	20	投资活动现金流	46	3	(42)	(30)	
240	269	266	284	资本支出	(8)	3	(42)	(30)	
0	0	0	0	长期投资	(5)	0	0	0	
8	8	8	8	其他	59	0	0	0	
8	8	8	8	筹资活动现金流	25	(21)	(20)	(20)	
247	276	274	292	债务融资	49	(10)	(10)	(10)	
102	205	205	205	权益融资	11	0	0	0	
814	850	925	1040	其它	(34)	(11)	(10)	(10)	
1061	1127	1199	1332	现金净增加额	38	53	(19)	35	

资料来源: 国海证券研究所

【电力设备与新能源小组介绍】

谭 倩：美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，任电力设备与新能源组长，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、天然气、锂电池行业分析师。2013年水晶球公用事业及环保行业第四名。

何魏伟：中山大学金融学硕士、武汉大学工学学士，两年核电工作经验，2012年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

【分析师承诺】

何魏伟，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。