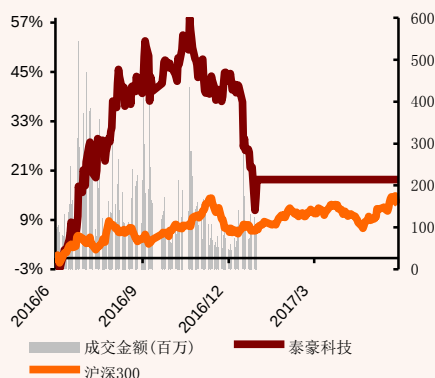


方正证券研究所证券研究报告

首席分析师 韩振国
执业证书编号: S1220515040002
TEL: 010-68584800
E-mail: hanzhenguo@foundersc.com

联系人: 黄艳
TEL: 010-68585906
E-mail: huangyan1@foundersc.com

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《老牌民参军再出发, 业绩反转, 空间广阔》
2016. 01. 22

请务必阅读最后特别声明与免责条款

收购红生开拓军工新局面

增资引入员工持股助力电力更上层楼

泰豪科技(600590)

公司研究

国防军工行业

公司事件点评报告

2017. 06. 19/推荐(维持)

事件

公司发布公告, (1) 拟以 4.9 亿元现金购买上海红生 100% 股权, 相关股东在获得股权转让价款后 6 个月内, 用 2.8 亿元以不高于 20 元/股的价格购买泰豪科技的股票; (2) 拟转让全资子公司江西泰豪科技进出口有限公司 100% 股权给泰豪园区投资有限公司, 转让价格为 1.63 亿元; (3) 全资子公司泰豪软件引入员工持股平台进行增资, 由管理团队持股平台对泰豪软件进行增资 1764.7 万股, 以 4.5 元/股计算, 增资金额为 7941.15 万元; (4) 第一大股东同方股份计划 12 个月内增持公司股份, 增持金额拟不低于 3 亿元, 不超过 5 亿元, 增持价不高于 20 元/股。

事件点评

1、公司收购上海红生公司继续开拓军工业务, “老牌民参军”企业再出发。上海红生主要产品为军用电子及信息化系统、军用专用仪器仪表, 主要装备用于海军各型舰船及相关的维修保养基地和部队。公司承诺 2017-2019 年净利润数 4000/4800/6000 万元, 将为公司布局海军业务带来重要战略意义。

2、公司未来军工领域外延式发展仍然值得期待,第一大股东同方股份在军工领域除了本次计划收购的同方洁净外, 还有军民融合投资平台, 子公司同方工业有限公司下属的同方电子等资产存在注入预期。

3、公司拟转让全资子公司江西泰豪科技进出口有限公司,继续剥离非主营业务和亏损业务, 进一步提高公司资产盈利能力, 聚焦公司主业。

4、泰豪软件引入员工持股平台建立与核心团队的利益分享机制,形成长效激励体系、提高优秀人才的凝聚力和泰豪软件的竞争力, 促进公司长期、持续和健康发展。

5、盈利预测与投资建议。我们预测公司 2017-2019 年的 EPS 分别是 0.33/0.45/0.57 元/股, 对应的 PE 分别是 47/35/26。考虑到公司未来在军工板块的外延预期, 以及智能电力板块的潜在市场, 我们继续对公司给予推荐评级。

风险提示: 市场开拓不及预期; 收购失败。

盈利预测:

单位/百万	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3901.94	4489.00	5387.00	6465.00
(+/-) (%)	11.86	15.05	20.00	20.01
净利润	123.83	222.76	299.84	381.10
(+/-) (%)	43.99	79.89	34.60	27.10
EPS (元)	0.19	0.33	0.45	0.57
P/E	100.83	47.07	34.97	27.51

数据来源: wind 方正证券研究所

事件

公司 6 月 15 日晚间发布公告, (1) 拟以 4.9 亿元现金购买上海红生系统工程有限公司 100% 股权, 相关股东在获得股权转让价款后的 6 个月内, 用 2.8 亿元以不高于 20 元/股的价格购买泰豪科技的股票; (2) 拟转让全资子公司江西泰豪科技进出口有限公司 100% 股权给泰豪园区投资有限公司, 转让价格为 1.63 亿元; (3) 全资子公司泰豪软件股份有限公司引入员工持股平台进行增资, 由管理团队持股平台对泰豪软件进行增资 1764.70 万股, 以 4.5 元/股计算, 增资金额为 7941.15 万元; (4) 第一大股东同方股份 (占公司总股本 15.37%) 计划 12 个月内增持公司股份, 增持金额拟不低于 3 亿元, 不超过 5 亿元, 增持价格不高于 20 元/股。

事件点评

1、公司收购上海红生公司继续开拓军工业务, “老牌民参军”企业再出发。公司早在 90 年代即开始了军工业务, 先后收购江西三波电机总厂、衡阳四机总厂、长春宇光电子厂、山东吉美乐和江西国科军工集团 40% 股权, 军工业务营业收入从 98 年的 1000 多万跃升至现在的 10 亿以上, 业务范围从仅有发电机、机组产品, 发展到涵盖通信指挥、军工机电、弹药引信、军工电子四大类几十种型号产品。本次拟收购的上海红生主要产品为军用电子及信息化系统、军用专用仪器仪表, 主要装备用于海军各型舰船及相关的维修保障基地和部队。上海红生公司承诺 2017-2019 年可实现净利润数分别为 4000/4800/6000 万元, 如果收购成功, 在增厚业绩的同时, 公司的业务范围和客户都将得到较大的拓展, 将为公司布局海军业务带来重要战略意义, 借助于上海红生在海军市场的有利条件, 公司在海军业务方面的拓展能力能够得到有效的提升。

在本次收购方案中, 上海红生公司的股东方赫甄合伙和潘红生承诺: 在其获得股权转让价款后的 6 个月之内, 用共管账户中的 2.8 亿元以不高于 20 元/股的价格购买泰豪科技的股票, 并且规定股票的解锁期与承诺利润的实现挂钩。此举充分显示了上海红生公司的股东方对自身发展以及上市公司的信心。

2、公司未来军工领域外延式发展仍然值得期待。本次停牌收购从最初拟发行股份收购三个标的到最终方案变为现金收购其中的一个标的, 虽然其中的两个标的暂时无法实现, 其原因为受到军改等客观行业政策因素影响, 标的公司所处行业市场的调整和恢复未达预期等因素。标的资产收购的终止不意味着公司放弃军工业务的的多元化发展战略, 因此公司未来军工领域外延式发展仍然值得期待。

第一大股东同方股份计划在未来 12 个月内增持公司股份, 增持金额拟不低于 3 亿元, 不超过 5 亿元, 增持价格不高于 20 元/股。此举彰显了同方股份对公司长期投资价值的认可及对公司未来持续稳定发展的信心。

同时，上市公司的第一大股东同方股份一直立足于信息技术和节能环保两大主营业务领域，目前正在梳理和整合内部产业架构，实施“有进有退”的发展战略，逐步收缩、剥离毛利率低、市场竞争激烈等业务。同方股份在军工领域，除了本次计划收购的同方洁净外，还有其他优质军工资产，其子公司同方工业有限公司作为同方股份下属的军民融合投资平台，旗下有同方电子科技有限公司（前身为江西无线电厂，番号 713 厂）、北京同方时讯电子股份有限公司（物联网技术应用）、同方江新造船有限公司（3000 吨级以下各类远洋和近海船舶）、同方工业信息技术有限公司（指挥控制系统方案设计、系统集成、设备安装和技术服务）和同方赛威讯信息技术有限公司（主营军民融合软硬件研发、政法信息化和民用无线电监测）。其中规模最大的同方电子业已形成通信装备、电子对抗装备、技侦装备、卫星导航装备、频谱管理装备及信息类产品等六大系列的特长专业，产品广泛应用于国防、安全、交通、邮电、民航、气象、科考、广播等部门。截止 2016 年 10 月，同方电子完成产值超 3 亿元，全年产值在 5 亿元左右。未来在资产梳理和整合过程中，大股东同方股份下属的军工资产仍有注入预期。

3、公司拟转让全资子公司江西泰豪科技进出口有限公司，继续剥离非主营业务和亏损业务，可进一步提高公司资产盈利能力，聚焦公司主业。公司自 2002 年上市以来，曾发展过楼宇电气、智能节能、光电信息、军工装备、发电机组、智能电力等多种业务，主营业务历经一系列变化和调整。2014 年公司重新梳理发展战略，决心集中资源发展军工装备和智能电力两大核心业务，同时将与战略发展不相符的一系列资产及股权进行了处置，进一步聚焦主业。本次转让是公司战略发展的又一举措，可见公司的决心和行动力。公司将继续实施军工装备和智能电力两翼齐飞的发展战略，持续剥离非主营业务，有助于不断提高经营质量。

4、泰豪软件引入员工持股平台建立与核心团队的利益分享机制，可形成长效激励体系、提高优秀人才的凝聚力和泰豪软件的竞争力，促进公司长期、持续和健康发展。公司在智能电力业务板块，已布局较为完善的产业链，并且引入海外优秀的能源互联网团队，借国家放开售电业务的契机，积极布局能源互联网业务，参股设立中国第一家混合所有制配售电公司贵安新区配售电公司，并在广州、上海、江西、贵州等地，相继成立售电公司，借鉴国外能源互联网领域成功经验，积极探索中国式能源互联网业务新模式。2015 年 3 月，中共中央、国务院下发了《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，即电改 9 号文，开启了我国新一轮电改的序幕，释放出巨大的市场发展空间。公司在产业布局 and 人才激励方面均采取了相应措施，未来有望分享电改后巨大的市场空间。

5、盈利预测与投资建议。公司聚焦军工装备、智能电力两大前景广阔的行业，近年来分别在内生和外延上下足功夫。虽然军工装备

受到军改等客观影响业绩有所下滑；智能电力因市场开拓短期业绩较薄，但是从中长期看，两大行业的前期布局都将为未来的业绩打下厚实的基础。我们预测公司 2017-2019 年的 EPS 分别是 0.33/0.45/0.57 元/股，对应的 PE 分别是 47/35/26。考虑到公司未来在军工板块的外延预期，以及智能电力板块的潜在市场，我们继续对公司给予推荐评级。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5435.58	6303.36	7610.98	9190.20	营业总收入	3901.94	4489.00	5387.00	6465.00
现金	1399.79	2511.09	3037.86	3702.28	营业成本	3221.34	3680.00	4390.00	5236.00
应收账款	2409.71	2117.97	2617.44	3201.47	营业税金及附加	20.00	22.45	26.94	32.33
其它应收款	324.36	266.30	327.42	396.35	营业费用	154.34	166.09	199.32	239.21
预付账款	226.35	236.40	290.93	346.93	管理费用	272.28	287.30	350.16	420.23
存货	859.58	1009.56	1203.72	1441.80	财务费用	69.52	12.10	0.00	0.00
其他	215.79	162.06	133.61	101.36	资产减值损失	61.68	61.32	59.97	63.83
非流动资产	3152.13	2468.57	2119.02	1702.86	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1014.12	1014.12	1004.12	994.12	投资净收益	72.68	49.27	53.66	55.37
固定资产	760.70	389.99	31.31	-356.75	营业利润	175.45	309.01	414.28	528.78
无形资产	1189.56	876.71	895.83	877.74	营业外收入	33.18	40.00	40.00	40.00
其他	187.75	187.75	187.75	187.75	营业外支出	42.31	30.00	30.00	30.00
资产总计	8587.71	8771.94	9730.00	10893.06	利润总额	166.33	319.01	424.28	538.78
流动负债	3288.84	3219.32	3832.58	4559.71	所得税	28.97	65.26	79.49	102.85
短期借款	484.00	0.00	0.00	0.00	净利润	137.36	253.75	344.80	435.93
应付账款	1367.57	1617.46	1901.08	2271.60	少数股东损益	13.53	30.99	44.96	54.84
其他	1437.27	1601.86	1931.50	2288.10	归属母公司净利润	123.83	222.76	299.84	381.10
非流动负债	1369.50	1369.50	1369.50	1369.50	EBITDA	329.73	408.49	475.52	570.97
长期借款	48.36	48.36	48.36	48.36	EPS (元)	0.19	0.33	0.45	0.57
其他	1321.14	1321.14	1321.14	1321.14					
负债合计	4658.34	4588.82	5202.08	5929.21	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	121.40	152.39	197.35	252.19	成长能力				
股本	666.96	666.96	666.96	666.96	营业收入	0.12	0.15	0.20	0.20
资本公积	2470.73	2470.73	2470.73	2470.73	营业利润	0.77	0.76	0.34	0.28
留存收益	672.52	895.28	1195.12	1576.22	归属母公司净利润	0.44	0.80	0.35	0.27
归属母公司股东权益	3807.97	4030.73	4330.57	4711.67	获利能力				
负债和股东权益	8587.71	8771.94	9730.00	10893.06	毛利率	0.17	0.18	0.19	0.19
					净利率	0.03	0.05	0.06	0.06
					ROE	0.03	0.06	0.07	0.08
					ROIC	0.06	0.13	0.19	0.27
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E	偿债能力				
经营活动现金流	248.04	939.90	178.48	226.63	资产负债率	0.54	0.52	0.53	0.54
净利润	137.36	253.75	344.80	435.93	净负债比率	0.48	0.33	0.31	0.29
折旧摊销	95.75	75.32	54.93	33.73	流动比率	1.65	1.96	1.99	2.02
财务费用	78.72	12.10	0.00	0.00	速动比率	1.39	1.65	1.68	1.71
投资损失	-72.68	-49.27	-53.66	-55.37	营运能力				
营运资金变动	-62.66	596.67	-217.55	-241.50	总资产周转率	0.50	0.52	0.58	0.63
其他	71.56	51.32	49.97	53.83	应收账款周转率	1.94	2.00	2.33	2.30
投资活动现金流	-325.44	667.50	348.29	437.79	应付账款周转率	2.85	3.01	3.06	3.10
资本支出	-111.75	618.24	294.63	382.43	每股指标(元)				
长期投资	-237.11	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.19	0.33	0.45	0.57
其他	23.42	49.27	53.66	55.37	每股经营现金	0.37	1.41	0.27	0.34
筹资活动现金流	463.72	-496.10	0.00	0.00	每股净资产	5.71	6.04	6.49	7.06
短期借款	0.00	-484.00	0.00	0.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
普通股增加	7.89	0.00	0.00	0.00					

资本公积增加	0.00	7.57	8.37	12.76	P/E	100.83	47.07	34.97	27.51
其他	455.83	-19.67	-8.37	-12.76	P/B	3.28	2.60	2.42	2.23
现金净增加额	386.32	1111.30	526.78	664.42	EV/EBITDA	39.18	22.82	18.50	14.24

数据来源: wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com