

2020年11月1日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

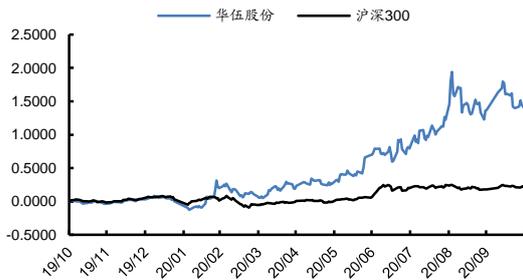
证券分析师： 苏立赞 S0350519090001  
sulz@ghzq.com.cn

证券分析师： 钱佳兴 S0350520090001  
qianjx@ghzq.com.cn

## 业绩位于预告中枢偏上，军工业务有望加速放量

### ——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	1.7	34.1	135.6
沪深300	2.4	0.0	20.8

市场数据

	2020-10-30
当前价格（元）	13.80
52周价格区间（元）	4.69 - 17.59
总市值（百万）	5226.21
流通市值（百万）	3803.51
总股本（万股）	37871.09
流通股（万股）	27561.65
日均成交额（百万）	128.17
近一月换手（%）	115.15

相关报告

《华伍股份（300095）深度报告：业绩高增长的工业制动器龙头，航空军工业务有望加速放量》——2020-09-18

《华伍股份（300095）中报点评：中报净利润超去年全年，看好下半年军工业务放量带动全年业绩再超预期》——2020-08-30

《华伍股份（300095）事件点评：中报预告高增长，全年业绩有望超预期》——2020-07-07

《华伍股份（300095）事件点评：需求高景气，一季度高增长》——2020-04-11

《华伍股份（300095）动态点评：军工、工业制动器双轮驱动》——2020-03-03

事件：

公司发布2020年第三季度报告，前三季度实现营收9.34亿元，同比增长34.91%；归母净利润1.37亿元，同比增长147.72%；扣非归母净利润1.32亿元，同比增长153.6%。

投资要点：

- **业绩位于预告中枢偏上，呈现持续高增长。**公司前三季度实现归母净利润1.37亿元，同比增长147.72%，位于此前业绩预告（1.27亿元~1.44亿元，同比增长130%~160%）中枢偏上位置。其中，第三季度实现营业收入3.64亿元，同比增长50.31%，归母净利润0.52亿元，同比增长130.63%。三季度末公司预付款项0.75亿元，相对年初增长83.62%，主要是预付材料款增加；应付款项3.00亿元，相对年初增长54.13%，主要是应付未付材料款增加，反映出公司正积极备产，表明下游需求旺盛，有望持续高增长。
- **航空零部件受益于主战装备上量，有望加速放量；军用无人机维修有望成为重要的业绩增长点。**上半年公司航空零部件业务收入同比增长109%，业务进入快速增长期。子公司安德科技是成发核心配套企业，为其提供机匣和反推装置，二者价值量较高，公司从研制阶段即进入某新型号发动机项目，随着其快速上量，将带动安德科技业务高增长；为成飞、西飞等主要提供工装模具，随着主机厂规模不断扩张，公司迎来重大发展机遇，且公司正推进飞机零部件产能建设，配套层次有望提升至飞机零部件。长沙天映是国内首家具有军用无人机维修资质的民营企业，无人机维修需求旺盛，有望成为重要的业绩增长点。
- **制动器业务高增长。**制动器业务是公司业绩压舱石，港机起重等传统制动器业务稳步增长，风电制动器受益于下游旺盛需求快速增长；公司积极拓展城市轨道交通相关制动器产品，有望成为新的业绩增长点。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**预计公司2020-2022年归母净利润分别为1.61亿元、2.42亿元以及3.50亿元，对应EPS分别为0.43元、0.64元及0.92元，对应当前股价PE分别为32倍、22

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%。

倍及 15 倍，维持买入评级。

■风险提示：1) 下游发动机产量提升不及预期；2) 无人机维修业务发展不及预期；3) 零部件产能建设不及预期。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1074	1310	1562	1890
增长率(%)	16%	22%	19%	21%
归母净利润（百万元）	78	161	242	350
增长率(%)	-179%	106%	50%	45%
摊薄每股收益（元）	0.21	0.43	0.64	0.92
ROE(%)	5.69%	10.95%	14.97%	19.13%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华伍股份盈利预测表

证券代码:	300095.SZ				股价:	13.80	投资评级:	买入	日期:	2020-10-30
<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	6%	11%	15%	19%	EPS	0.21	0.43	0.64	0.92	
毛利率	40%	43%	44%	47%	BVPS	3.20	3.37	3.63	3.99	
期间费率	26%	25%	22%	20%	<b>估值</b>					
销售净利率	7%	12%	16%	19%	P/E	66.83	32.40	21.57	14.92	
<b>成长能力</b>					P/B	4.31	4.09	3.81	3.46	
收入增长率	16%	22%	19%	21%	P/S	4.87	3.99	3.35	2.77	
利润增长率	-179%	106%	50%	45%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
总资产周转率	0.42	0.49	0.54	0.59	<b>营业收入</b>	<b>1074</b>	<b>1310</b>	<b>1562</b>	<b>1890</b>	
应收账款周转率	1.31	1.31	1.31	1.31	营业成本	649	753	868	1001	
存货周转率	1.48	1.48	1.48	1.48	营业税金及附加	11	14	16	20	
<b>偿债能力</b>					销售费用	90	112	130	138	
资产负债率	46%	45%	44%	42%	管理费用	116	154	153	176	
流动比	1.36	1.43	1.54	1.69	财务费用	57	44	41	43	
速动比	0.95	0.97	1.03	1.13	其他费用/(-收入)	2	(11)	(20)	(30)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>营业利润</b>	<b>110</b>	<b>223</b>	<b>334</b>	<b>481</b>	
现金及现金等价物	144	27	(47)	(117)	营业外净收支	(0)	(1)	0	1	
应收款项	817	997	1188	1438	<b>利润总额</b>	<b>110</b>	<b>222</b>	<b>334</b>	<b>482</b>	
存货净额	439	518	598	690	所得税费用	13	28	42	60	
其他流动资产	44	54	64	77	<b>净利润</b>	<b>96</b>	<b>194</b>	<b>292</b>	<b>422</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>1445</b>	<b>1595</b>	<b>1802</b>	<b>2087</b>	少数股东损益	18	33	50	72	
固定资产	373	370	367	365	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>78</b>	<b>161</b>	<b>242</b>	<b>350</b>	
在建工程	75	75	75	75	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
无形资产及其他	157	157	154	152	<b>经营活动现金流</b>	<b>56</b>	<b>38</b>	<b>141</b>	<b>227</b>	
长期股权投资	20	20	20	20	净利润	96	194	292	422	
<b>资产总计</b>	<b>2548</b>	<b>2695</b>	<b>2897</b>	<b>3178</b>	少数股东权益	18	33	50	72	
短期借款	588	593	603	618	折旧摊销	55	34	34	34	
应付款项	212	251	289	334	公允价值变动	2	0	0	0	
预收帐款	31	38	45	54	营运资金变动	(115)	(314)	(327)	(409)	
其他流动负债	229	229	229	229	<b>投资活动现金流</b>	<b>(125)</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>1061</b>	<b>1111</b>	<b>1167</b>	<b>1236</b>	资本支出	(51)	3	2	2	
长期借款及应付债券	79	79	79	79	长期投资	1	0	0	0	
其他长期负债	32	32	32	32	其他	(75)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>111</b>	<b>111</b>	<b>111</b>	<b>111</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(49)</b>	<b>(92)</b>	<b>(136)</b>	<b>(196)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>1173</b>	<b>1223</b>	<b>1278</b>	<b>1348</b>	债务融资	23	5	10	15	
股本	379	379	379	379	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1375	1473	1619	1830	其它	(72)	(97)	(146)	(211)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2548</b>	<b>2695</b>	<b>2897</b>	<b>3178</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(118)</b>	<b>(51)</b>	<b>7</b>	<b>33</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，4年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究。

钱佳兴，北京航空航天大学本硕，3年军工领域产业经验，2年军工行业研究经验，负责军工行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

钱佳兴、苏立赞，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】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 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】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见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。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【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唯一参考因素，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。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。