

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2019 年 10 月 08 日

市场数据

目前股价	14.38
总市值（亿元）	45.72
流通市值（亿元）	10.07
总股本（万股）	31,797
流通股本（万股）	7,000
12 个月最高/最低	22.03/8.27

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

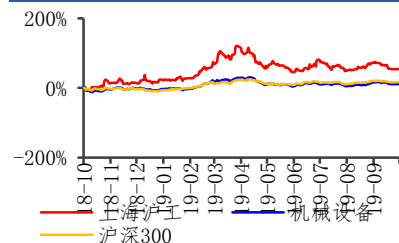
✉ liufeng@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<中报实现高增长，航天业务更值得期待>>

2019-08-26

<<季报大幅增长，成长加速有望>>

2019-04-28

<<定增现金募资部分落地，彰显市场各方信心>> 2019-04-24

<<投建装备制造基地，航天军工布局再提速>> 2019-02-13

<<增发并购顺利完成，未来协同发展可期>> 2018-12-28

《焊接切割磐石稳，导弹卫星九天》

2018-12-12

拟发行可转债，加快突破航天及智能制造板块的产能瓶颈

——上海沪工（603131）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	1209	1465	1796
(+/-%)	40.0%	21.2%	22.6%
净利润	157	226	314
(+/-%)	111.6%	44.0%	38.7%
摊薄 EPS	0.49	0.71	0.99
PE	29	20	15

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 公司公告拟公开发行 A 股可转换公司债券不超过 4 亿元，其中航天装备制造基地一期建设项目 24,598 万元，转债募集 19,000 万元；激光切割装备扩产项目 13,340 万元，转债募集 9,000 万元；另外转债募集 12,000 万元补充流动资金。
- 转债和自有资金投入“高、精、尖”航天业务板块南昌基地建设，批量化上产有望加快，内生式增长与外延式扩张并举：发行可转债有望加快航天板块的推进力度，南昌小蓝经济技术开发区布局集“高、精、尖”航天业务板块示范基地，仅机器设备投入 1.9 亿元，未来产能会有很大提高，将会有效解决北京航天华宇现有场地紧张、产能无法满足需求的问题，有利于获取后续量产阶段的配套订单，进一步提升公司在航天业务领域内整体装备和技术的先进性。公司内生式增长与外延式扩张并举，向上延伸航天飞行器的设计、研发业务，向下拓展装配、试验测试业务，未来发展空间打开。
- 具备国际视野的焊接与切割设备的龙头企业，加快智能制造产能释放，全面提高收益率：在智能制造领域，公司是国内焊接与切割行业的龙头企业，产品以外销为主，具有全系列产品生产能力。通过债转股等形式加大对智能制造与系统控制、激光焊接与切割、机器人自动化等领域的投入，为其数字化、网络化和智能化发展提供更多研发及生产支持，持续加大对数字化产品在工业物联网和大数据领域的应用，进一步扩大产能，提高产品的市场占有率和收益率。
- 投资建议：鉴于公司“高、精、尖”航天业务板块布局深远，南昌基地建设提速，传统焊接切割增加潜力依然很大，未来产能有望释放，业绩有望进入高成长阶段，坚定给予“强烈推荐”评级，鉴于发行可转债尚需监管机构审批等流程，暂未上调未来盈利预期。根据我们模型测算，公司收入及毛利率有望大幅提升，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 1.57 亿元、

《三季度业绩逆势复苏，收购航天华宇进军航天军工领域》2018-10-24

2.27 亿元、3.15 亿元，对应 PE 摊薄为 29 倍、20 倍、15 倍。

- 风险提示：宏观经济持续大幅下行，国际贸易形势严重恶化，行业竞争加剧，汇率波动风险，重组整合不及预期，项目推进不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	712.59	863.80	1209.49	1465.29	1795.72	成长性					
营业成本	510.38	650.39	823.78	973.02	1151.13	营业收入增长	42.5%	21.2%	40.0%	21.2%	22.6%
销售费用	46.87	58.83	80.97	98.95	120.74	营业成本增长	50.3%	27.4%	26.7%	18.1%	18.3%
管理费用	63.56	43.50	107.34	123.15	140.22	营业利润增长	6.9%	-2.4%	123.1%	45.7%	39.4%
财务费用	12.40	-11.57	11.29	-0.12	8.55	利润总额增长	3.2%	1.6%	116.6%	44.6%	39.0%
投资净收益	1.44	-1.04	0.10	0.13	0.16	净利润增长	-1.2%	8.5%	111.6%	44.0%	38.7%
营业利润	82.87	80.85	180.42	262.83	366.47	盈利能力					
营业外收支	0.63	4.00	3.36	2.86	2.71	毛利率	28.4%	24.7%	31.9%	33.6%	35.9%
利润总额	83.50	84.85	183.78	265.68	369.18	销售净利率	10.2%	8.8%	13.3%	15.9%	18.1%
所得税	10.90	8.58	23.30	33.39	44.69	ROE	10.9%	7.4%	13.7%	17.1%	19.8%
少数股东损益	4.16	2.04	3.37	6.10	10.64	ROIC	9.1%	6.7%	13.1%	16.6%	19.4%
净利润	68.44	74.23	157.11	226.19	313.84	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	6.6%	6.8%	6.7%	6.8%	6.7%
流动资产	729.72	761.77	892.10	1049.84	1356.03	管理费用/营业收入	8.9%	5.0%	8.9%	8.4%	7.8%
货币资金	462.90	302.32	309.92	356.18	478.11	财务费用/营业收入	1.7%	-1.3%	0.9%	0.0%	0.5%
应收账款	104.26	239.56	297.99	383.54	471.56	投资收益/营业利润	1.7%	-1.3%	0.1%	0.0%	0.0%
应收票据	15.39	17.98	28.75	27.87	41.52	所得税/利润总额	13.1%	10.1%	12.7%	12.6%	12.1%
存货	130.61	174.65	221.40	248.66	322.62	应收账款周转率	8.87	5.02	4.50	4.30	4.20
非流动资产	178.53	590.88	682.12	740.19	813.39	存货周转率	4.36	4.26	4.16	4.14	4.03
固定资产	125.14	218.62	292.43	337.19	392.77	流动资产周转率	1.04	1.16	1.46	1.51	1.49
资产总计	908.24	1352.65	1574.22	1790.03	2169.43	总资产周转率	0.84	0.76	0.83	0.87	0.91
流动负债	238.34	311.26	385.93	413.33	512.63	偿债能力					
短期借款	3.00	11.00	7.00	9.00	8.00	资产负债率	27.0%	24.2%	25.5%	24.0%	24.4%
应付款项	184.04	232.22	294.07	328.13	407.64	流动比率	3.06	2.45	2.31	2.54	2.65
非流动负债	6.50	16.21	16.21	16.21	16.21	速动比率	2.51	1.89	1.74	1.94	2.02
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
负债合计	244.84	327.47	402.14	429.54	528.83	EPS	0.22	0.23	0.49	0.71	0.99
股东权益	663.40	1025.18	1172.08	1360.49	1640.59	每股净资产	2.05	3.17	3.62	5.80	6.97
股本	200.00	221.03	317.97	317.97	317.97	每股经营现金流	0.27	-0.13	0.48	0.75	1.22
留存收益	280.73	332.96	445.30	607.90	835.04	每股经营现金/EPS	1.26	-0.57	0.96	1.05	1.24
少数股东权益	10.35	18.02	21.39	27.48	38.13	估值					
负债和权益总计	908.24	1352.65	1574.22	1790.03	2169.43	PE	66.81	61.60	29.10	20.21	14.57
现金流量表	(百万)					PEG	5.27	3.78	0.90	0.43	0.23
经营活动现金流	100.57	59.97	151.18	172.36	281.21	PB	7.00	4.54	3.97	2.48	2.06
其中营运资本减少	-8.50	-124.45	-42.06	-86.07	-83.97	EV/EBITDA	51.43	48.01	21.74	15.03	10.63
投资活动现金流	-35.11	-195.43	-112.71	-84.34	-105.35	EV/SALES	5.80	4.99	3.56	2.91	2.31
其中资本支出	23.56	87.23	91.24	58.08	73.20	EV/IC	6.20	4.18	3.68	3.15	2.56
融资活动现金流	-33.95	-41.55	-30.87	-41.76	-53.94	ROIC/WACC	0.87	0.63	1.25	1.57	1.84
净现金总变化	13.16	-169.24	7.60	46.26	121.93	REP	7.16	6.60	2.96	2.00	1.39

资料来源：公司公告、长城证券研究所预测

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>