

**投资评级：强烈推荐（维持）**
**报告日期：2020年10月19日**
**市场数据**

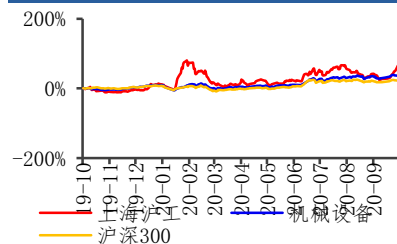
目前股价	23.61
总市值（亿元）	75.07
流通市值（亿元）	69.60
总股本（万股）	31,797
流通股本（万股）	29,478
12个月最高/最低	26.37/12.39

**分析师**

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;智能制造业务增长，航天板块景气&gt;&gt;

2020-08-10

&lt;&lt;航天板块持续向好，值得期待&gt;&gt;

2020-04-30

&lt;&lt;航天板块第四季度发力，未来增长空间打开&gt;&gt; 2019-10-29

&lt;&lt;季报大幅增长，成长加速有望&gt;&gt;

2019-04-28

&lt;&lt;定增现金募资部分落地，彰显市场各方信心&gt;&gt; 2019-04-24

&lt;&lt;投建装备制造基地，航天军工布局再提速&gt;&gt; 2019-02-13

&lt;&lt;增发并购顺利完成，未来协同发展可期&gt;&gt;

2018-12-28

《焊接切割磨石稳，导弹卫星九天》

2018-12-12

《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

# 第三季度收入增速加快，航天板块潜力大

## ——上海沪工（603131）公司动态点评

**盈利预测**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	864	907	1071	1278	1533
(+/-%)	21.2%	5.1%	18.0%	19.4%	20.0%
净利润（百万元）	74	95	126	168	222
(+/-%)	8.5%	28.3%	32.7%	33.0%	32.3%
摊薄 EPS（元）	0.23	0.30	0.40	0.53	0.70
PE	101	79	59	45	34

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 事件：**近日，公司发布2020年三季度报告，前三季度实现营收6.18亿元，同比增长11.82%，实现归母净利润0.54亿元，同比增长30.52%，经营活动产生的现金流量净额0.62亿元，同比增长314.49%，大幅改善。
- 第三季度收入增速加快，智能制造业务数据持续向好：**2020年第三季度实现营业收入2.62亿元，同比增长41.28%，实现归母净利润0.22亿元，同比增长34.85%，产品综合毛利率27.79%，焊接切割设备、机器人业务为代表的智能制造业务迎来持续发展。
- 航天业务景气高，新基地建设加快，增长潜力大：**公司航天业务订单饱满，通过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，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，未来发展空间潜力大。
- 高起点布局商业卫星，全球小卫星星座建设高峰有望开启，小卫星制造业务面对一片蓝海：**5G布局下的通信时代，给太空互联网发展带来新的机遇，美国商业航天有望快速推动太空平民化时代的到来，星链计划2020年预计发射规模接近1500颗，国内大量低轨商业卫星项目也正在加速，在对卫星平民化的市场需求和国家政策支持下，低成本、快响应的微小商业卫星有望成为一片蓝海市场，优先受益。公司卫星业务是国内少数具有500kg以上卫星AIT场地的民营卫星公司和卫星电子装联、热控实施、射频组件生产的产品供应商，2020年发展值得期待。
- 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

设已初步建成，航天业务发展潜力大增，继续给予“强烈推荐”评级，根据我们模型测算，公司收入及毛利率未来有望持续提升，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.26 亿元、1.68 亿元、2.22 亿元，对应 PE 摊薄为 59 倍、45 倍、34 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，疫情加剧，汇率大幅波动风险，整合不及预期，基地建设项目推进不及预期，可转债项目推进不及预期等。

## 附：盈利预测表

利润表						主要财务指标					
单位:百万元											
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	863.80	907.48	1071.01	1278.25	1533.26	<b>成长能力</b>					
营业成本	650.39	636.28	741.25	869.38	1035.79	营业收入增长	21.2%	5.1%	18.0%	19.4%	20.0%
营业费用	58.83	60.81	75.74	86.80	104.93	营业成本增长	27.4%	-2.2%	16.5%	17.3%	19.1%
管理费用	43.50	56.56	82.94	89.26	99.64	营业利润增长	-2.4%	23.8%	29.8%	34.7%	32.0%
研发费用	40.67	53.34	56.69	71.40	83.40	利润总额增长	1.6%	19.0%	30.9%	33.9%	31.9%
财务费用	-11.57	-2.78	-3.88	1.38	-6.28	净利润增长	8.5%	28.3%	32.7%	33.0%	32.3%
其他收益	3.67	6.70	5.69	6.03	5.92	<b>获利能力</b>					
投资净收益	-1.04	0.67	0.10	0.29	0.23	毛利率(%)	24.7%	29.9%	30.8%	32.0%	32.4%
<b>营业利润</b>	80.85	100.11	129.97	175.07	231.15	销售净利率(%)	8.8%	9.7%	10.9%	12.2%	13.5%
营业外收支	4.00	0.87	2.23	1.93	2.26	ROE(%)	7.4%	7.2%	8.9%	11.0%	13.0%
<b>利润总额</b>	84.85	100.98	132.20	177.00	233.41	ROIC(%)	10.2%	10.3%	12.1%	14.2%	16.8%
所得税	8.58	12.65	14.97	21.11	27.14	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	2.04	-6.90	-9.16	-12.18	-16.12	销售费用/营业收入	6.8%	6.7%	7.1%	6.8%	6.8%
<b>净利润</b>	74.23	95.23	126.39	168.07	222.39	管理费用/营业收入	5.0%	6.2%	7.7%	7.0%	6.5%
						研发费用/营业收入	4.7%	5.9%	5.3%	5.6%	5.4%
						财务费用/营业收入	-1.3%	-0.3%	-0.4%	0.1%	-0.4%
						投资收益/营业利润	-1.3%	0.7%	0.1%	0.2%	0.1%
						所得税/利润总额	10.1%	12.5%	11.3%	11.9%	11.6%
						应收账款周转率	4.58	3.50	3.64	3.50	3.55
						存货周转率	4.26	3.64	3.65	3.65	3.75
						流动资产周转率	1.16	1.08	1.10	1.19	1.29
						总资产周转率	0.76	0.61	0.63	0.70	0.76
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	24.2%	23.8%	24.9%	25.1%	25.4%
						流动比率	2.45	2.94	2.74	2.61	2.54
						速动比率	1.83	2.18	2.04	1.90	1.84
						<b>每股指标 (元)</b>					
						EPS	0.23	0.30	0.40	0.53	0.70
						每股净资产	3.17	3.85	4.15	4.51	5.09
						每股经营现金流	-0.13	0.19	0.27	0.38	0.59
						每股经营现金/EPS	-0.57	0.64	0.67	0.71	0.84
						<b>估值比率</b>					
						P/E	101.14	78.83	59.40	44.67	33.76
						PEG	6.20	9.34	3.43	1.66	1.03
						P/B	7.45	6.14	5.70	5.24	4.64
						EV/EBITDA	76.98	57.86	48.45	36.31	27.37
						EV/SALES	8.39	7.91	6.68	5.61	4.63
						EV/IC	7.03	5.51	5.12	4.77	4.23
						ROIC/WACC	0.99	1.00	1.18	1.38	1.62
						REP	7.09	5.50	4.35	3.47	2.61

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	761.77	916.58	1032.69	1111.52	1271.73
货币资金	302.32	415.77	428.96	398.26	442.82
应收票据及应收账款合计	257.55	260.48	328.04	402.01	462.34
其他应收款	8.66	3.93	10.93	6.81	14.47
存货	174.65	175.29	230.87	245.50	306.92
<b>非流动资产</b>	590.88	702.02	724.20	787.81	860.32
固定资产	218.62	219.15	262.57	312.47	368.52
<b>资产总计</b>	1352.65	1618.60	1756.89	1899.33	2132.05
<b>流动负债</b>	311.26	312.08	377.11	425.83	500.86
短期借款	11.00	11.02	11.02	11.02	11.02
应付账款	232.22	226.85	264.38	320.69	374.54
<b>非流动负债</b>	16.21	72.68	60.50	50.80	39.97
长期借款	0.00	57.96	46.69	36.02	25.50
<b>负债合计</b>	327.47	384.75	437.61	476.63	540.84
<b>股东权益</b>	1025.18	1233.85	1319.28	1422.70	1591.21
股本	221.03	317.97	317.97	317.97	317.97
留存收益	332.96	405.48	479.97	584.50	722.40
少数股东权益	18.02	10.35	1.18	-11.00	-27.13
<b>负债和股东权益</b>	1352.65	1618.60	1756.89	1899.33	2132.05

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	59.97	69.89	84.90	119.96	187.56
其中营运资本减少	-124.45	-40.71	-47.49	-61.07	-40.95
<b>投资活动现金流</b>	-195.43	-132.67	-42.31	-86.34	-101.35
资本支出	87.23	133.36	46.34	58.39	71.24
<b>筹资活动现金流</b>	-41.55	170.24	-29.40	-64.32	-41.64
<b>现金净增加额</b>	-169.24	108.07	13.18	-30.70	44.57

### 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：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 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>