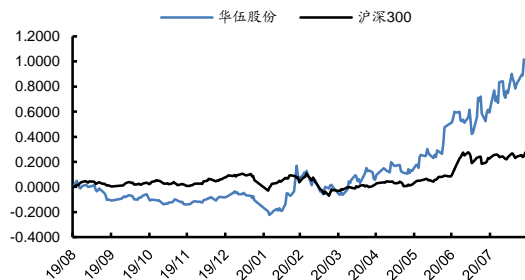


研究所
证券分析师： 苏立赞 S0350519090001
sulz@ghzq.com.cn
联系人： 钱佳兴 S0350120060032
qianjx@ghzq.com.cn

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

——华伍股份（300095）中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华伍股份	22.5	75.6	118.0
沪深300	4.0	25.3	27.5

市场数据 2020-08-28

当前价格（元）	12.79
52周价格区间（元）	4.69 - 13.24
总市值（百万）	4843.71
流通市值（百万）	3525.14
总股本（万股）	37871.09
流通股（万股）	27561.65
日均成交额（百万）	84.75
近一月换手（%）	153.45

相关报告

- 《华伍股份（300095）事件点评：中报预告高速增长，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

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%。

事件：

公司发布2020年半年度报告，期内实现营业收入5.70亿元，同比增长26.63%；归母净利润8493.51万元，同比增长159.57%；扣非归母净利润8241.10万元，同比增长167.27%，每股收益0.23元。

公司发布2020年前三季度业绩预告，预计2020年1~9月盈利1.27亿元~1.44亿元，同比增长130%~160%。

投资要点：

- **中报净利润超去年全年，增速达业绩预告上限，预告前三季度业绩同比增长130%-160%。**公司上半年归母净利润0.85亿元，已超去年全年0.78亿元的净利润规模，同比增速159.57%，达业绩预告同比增长130%~160%的上限。公司业绩持续高增长，预告前三季度盈利1.27亿元~1.44亿元，同比增长130%~160%，其中，第三季度盈利0.42亿元~0.59亿元，同比增长87.34%~160.62%。
- **上半年利润增量主要来源于风电制动器、起重运输制动系统和军工业务。**2020H1业绩超预期大幅增长主要是由于1)公司下游客户对工业制动器的需求旺盛，特别是风电制动器的订单量创新高。期内风电制动系统实现收入2.42亿元，同比增长72.02%，毛利率39.31%，同比提升5.97pct，在公司同比的毛利增量中占比达57%。2)其他领域内产品的市场需求依然保持良好势头，营收稳步提升，如起重运输制动系统实现收入1.74亿元，同比增长34.64%，毛利率45.69%，同比提升4.72pct，是第二大毛利增量来源，占比32%。3)军品领域，全资子公司安德科技和控股子公司长沙天映军工业务快速发展，盈利能力稳步提升。航空零部件方面，主机厂客户需求增加，订单日益饱满，期内军用航空零部件实现收入0.37亿元，同比增长109.22%，毛利率65.73%，在上半年毛利增量中占比12%；无人机维修方面，上半年再次获得某型号军用无人机维修任务订单。
- **军工子公司任务饱满，下半年有望放量，带动全年业绩再超预期。**国防和军队现代化建设持续推进，军机和配套发动机等主战装备需求旺盛，公司属于军机和航空发动机产业链重要配套企业，军工子公司任务饱满，今年是“十三五”最后一年，下半年军工业务有望放量，

带动全年业绩再超预期。1) 航空零部件方面, 安德科技是成发、成飞、西飞核心配套企业, 为成发提供机匣和反推装置, 二者价值量较高, 合计约占发动机成本的 15%, 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速增长; 为成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。2) 无人机维修方面, 目前国内第一代大型军用无人机进入维保期, 且随着无人机在各军兵种中的配备数量和使用强度逐渐提升, 维修需求将进一步增多。无人机维修不仅是自身功能升级和结构维修, 还涉及到如通信、控制等复杂的子系统改造, 价值量较高, 首次大修造价约是飞机造价的三分之一, 市场空间较大。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, 与贵飞深度绑定, 后者是国内无人机重要的制造和试飞基地, 公司将随贵飞共同壮大。长沙天映安顺子公司维修基地建设基本完成, 维修能力将进一步提升, 且有望向有人机维修领域拓展。

■ **盈利预测和投资评级: 维持买入评级。** 军品方面, 下游主机厂需求增加, 公司订单饱满, 下半年军工业务高速增长有望得到体现; 民品方面, 公司工业制动器放量, 特别是风电制动器高速增长; 公司预计前三季度净利润 1.27~1.44 亿元, 已接近我们此前对全年业绩的预估, 我们认为公司全年业绩增长有望再超预期。故上调对于公司的盈利预测, 预计 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 (前值分别为 1.42 亿元、2.03 亿元和 2.74 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 30 倍、20 倍及 14 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:	12.79	投资评级:	买入		日期:	2020-08-28
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标						
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%	估值						
销售净利率	7%	12%	16%	19%	P/E		61.94	30.03	19.99	13.83	
成长能力					P/B		4.00	3.79	3.53	3.20	
收入增长率	16%	22%	19%	21%	P/S		4.51	3.70	3.10	2.56	
利润增长率	-179%	106%	50%	45%							
营运能力					利润表 (百万元)		2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.42	0.49	0.54	0.59	营业收入		1074	1310	1562	1890	
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	
偿债能力					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)	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润		110	223	334	481	
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	利润总额		110	222	334	482	
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	净利润		96	194	292	422	
流动资产合计	1445	1595	1802	2087	少数股东损益		18	33	50	72	
固定资产	373	370	367	365	归属于母公司净利润		78	161	242	350	
在建工程	75	75	75	75	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	157	157	154	152	经营活动现金流		56	38	141	227	
长期股权投资	20	20	20	20	净利润		96	194	292	422	
资产总计	2548	2695	2897	3178	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	投资活动现金流		(125)	3	2	2	
流动负债合计	1061	1111	1167	1236	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	
长期负债合计	111	111	111	111	筹资活动现金流		(49)	(92)	(136)	(196)	
负债合计	1173	1223	1278	1348	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)	
负债和股东权益总计	2548	2695	2897	3178	现金净增加额		(118)	(51)	7	33	

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】

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。