

研究所

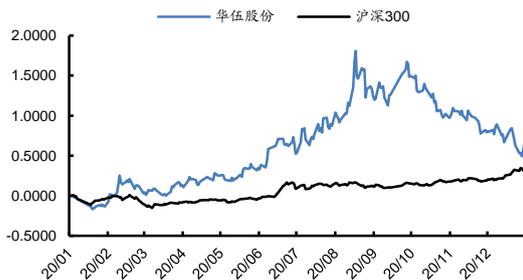
证券分析师： 苏立赞 S0350519090001
sulz@ghzq.com.cn

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

全年业绩预告符合预期，拟定增募资加码航空装备制造

——华伍股份（300095）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
华伍股份	-8.5	-34.4	63.6
沪深 300	8.8	13.9	31.4

市场数据 2021-01-15

当前价格（元）	9.86
52 周价格区间（元）	4.69 - 17.59
总市值（百万）	3734.09
流通市值（百万）	2717.58
总股本（万股）	37871.09
流通股（万股）	27561.65
日均成交额（百万）	151.69
近一月换手（%）	81.28

相关报告

《华伍股份（300095）三季报点评：业绩位于预告中枢偏上，军工业务有望加速放量》——2020-11-01

《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

事件：

公司发布 2020 年年度业绩预告，预计归母净利润为 15,000 万元 ~ 17,300 万元，同比增长 91.80% ~ 121.21%。

投资要点：

- **全年业绩预告区间符合预期。**公司在 2020 年努力克服疫情影响，主营业务实现快速增长，其中，风电业务受益于行业旺盛需求，军工业务稳步推进，全年业绩预告区间复合预期。此外，年度业绩预告已考虑蓝卫光学事件对公司业绩的影响。
- **公司拟定增募资扩大航空制造等产能，有助于加快军工业务发展。**公司持续加大对航空装备制造领域的投入，已成为军机和航空发动机产业链重要配套企业，其重要产品机匣和反推装置主要配套我国某型号涡扇发动机。公司拟定增募资投入“航空装备和航空零部件研发制造基地”、“年产 3,000 台起重机新型智能起重小车新建项目”及补充流动资金。我们认为，国防和军队现代化建设持续推进，以及主机厂“小核心、大协作”科研生产模式的推进为航空制造配套企业带来了重要发展机遇，公司航空制造相关产能的扩大有助于加快军工业务发展步伐。
- **制动器业务保持较快增长。**工业制动器是公司优势领域，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；公司正积极拓展城市轨道交通相关制动器产品；新型智能起重小车募投项目有助于公司将单一部件的领先优势扩大到集成系统。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**基于审慎性原则考虑，在本次非公开发行完成前，暂不考虑其对公司股本和每股收益的影响。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，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 23 倍、15 倍及 11 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**1) 航空相关业务发展不及预期；2) 制动器业务发展不及预期；3) 非公开发行事项推进的不确定性；4) 盈利不及预期。

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

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%。

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:	9.86	投资评级:	买入	日期:	2021-01-15
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	47.75	23.15	15.41	10.66	
成长能力					P/B	3.08	2.93	2.72	2.47	
收入增长率	16%	22%	19%	21%	P/S	3.48	2.85	2.39	1.98	
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)	2019	2020E	2021E	2022E	
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】

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。