



买入（维持）

所属行业：电气设备  
当前价格(元)：6.56

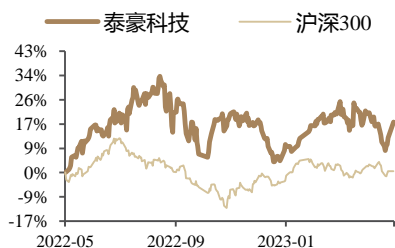
证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.53	-3.24	1.55
相对涨幅(%)	-0.75	-0.82	4.24

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《泰豪科技(600590.SH)：聚焦军工主业，成长可期》，2022.11.21

# 泰豪科技(600590.SH)：产业结构持续优化，技术创新巩固公司行业地位

投资要点

- 事件：**①2023年4月28日，公司发布2022年度报告。2022年，公司实现61.91亿元营业收入，同比增长2.11%，归母净利润为0.77亿，同比下降16.25%；毛利率16.83%。②2023年4月28日，公司发布2023年第一季度报告。2023年一季度，公司实现10.16亿元营业收入，同比增长3.36%，归母净利润为0.63亿，同比下降58.45%；毛利率20.66%。
- 军工装备产品生产及交付受疫情影响，整体进度有所滞后，与21年基本保持持平。**国防支出依然保持较高增速，军工装备采购进入新老装备换档期，新型号逐步释放，新技术发展、需求加速，但疫情影响交付使得2022年军工装备收入业务同比下降2.88%；军工装备业务因产品结构调整及产品成本优化，毛利率提高2.25pcts。
- 受益于分销模式推广及海外市场订单的快速增长，应急装备产业实现较大营收增速。**在政府推动，需求牵引、供给提升、技术赋能等因素驱动下，中国应急装备产业发展势头迅速，竞争格局激烈，公司通过不断拓展与优化业务分销网络，采用规模化的方式降低产品采购、制造等综合成本，为经销商提供最优的产品价格，从而进一步扩大经销渠道，实现业务高规模增长。2022年，公司应急装备产业实现收入31.08亿元，较上年同期增长31.61%；应急装备业务因原材料价格上涨及分销占比加大，毛利率下降1.95个百分点。
- 智能配电业务完成剥离，资产运营效率提升。**2022年，公司引进航发基金等战略投资者，增资金额共计不超过9.15亿。公司完成江西泰豪电力配电业务剥离和华太航空等非主业少数股权资产处置，智能配电业务收入同比减少5.75亿元，原存量业务的清理由于受原材料价格上涨及全部采取外包方式生产，毛利率下降2.08pcts。
- 公司积极研发各军种新装备，成为各军种和科研院所优质的高性能复合材料供应商。**2022年，公司新增专利授权及软著授权209项；研发投入达5.65亿元，同比增长5.8%。公司紧抓型号预研，积极孵化培育新业务。
- 盈利预测与估值：**公司业务条件理顺后，整体高质量发展，我们预计公司2023-2025年净利润为1.60亿元、2.55亿元、3.63亿元，对应2023年5月4日股价，PE分别为35/22/15X。公司聚焦军工装备产业，看好公司长期发展，维持为“买入”评级。
- 风险提示：**现有产品技术无法满足客户需求的风险；参股企业IPO推进不及预期或失败风险；外延并购拓展不及预期的风险。



**股票数据**

总股本(百万股):	852.87
流通 A 股(百万股):	843.57
52 周内股价区间(元):	5.57-7.46
总市值(百万元):	5,594.83
总资产(百万元):	13,244.12
每股净资产(元):	4.20

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,063	6,191	6,028	6,778	7,728
(+/-)YOY(%)	0.3%	2.1%	-2.6%	12.5%	14.0%
净利润(百万元)	92	77	160	255	363
(+/-)YOY(%)	135.1%	-16.2%	106.6%	59.4%	42.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.11	0.09	0.19	0.30	0.43
毛利率(%)	17.0%	16.8%	18.1%	18.6%	19.3%
净资产收益率(%)	2.5%	2.2%	4.3%	6.4%	8.4%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.09	0.19	0.30	0.43
每股净资产	4.15	4.33	4.63	5.06
每股经营现金流	-1.50	1.77	-0.46	2.09
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	64.56	35.01	21.96	15.43
P/B	1.40	1.51	1.42	1.30
P/S	0.90	0.93	0.83	0.72
EV/EBITDA	35.26	15.09	13.53	8.85
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	16.8%	18.1%	18.6%	19.3%
净利润率	2.3%	2.7%	3.9%	5.0%
净资产收益率	2.2%	4.3%	6.4%	8.4%
资产回报率	0.6%	1.2%	1.9%	2.5%
投资回报率	1.0%	3.5%	4.3%	5.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	2.1%	-2.6%	12.5%	14.0%
EBIT 增长率	854.3%	226.6%	27.7%	30.7%
净利润增长率	-16.2%	106.6%	59.4%	42.3%
偿债能力指标				
资产负债率	68.5%	66.0%	63.4%	64.0%
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.8	0.9	0.9
现金比率	0.2	0.3	0.2	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	237.3	240.0	210.0	185.0
存货周转天数	160.1	170.0	150.0	135.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
固定资产周转率	7.2	7.2	8.4	9.8

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	77	160	255	363
少数股东损益	66	5	8	23
非现金支出	353	150	155	160
非经营收益	-70	56	111	126
营运资金变动	-1,701	1,139	-922	1,107
经营活动现金流	-1,275	1,509	-393	1,779
资产	-203	-30	-43	-51
投资	341	-60	-61	-62
其他	22	100	80	70
投资活动现金流	159	10	-24	-43
债权募资	149	-661	-60	-20
股权募资	639	0	0	0
其他	-252	-156	-181	-181
融资活动现金流	536	-817	-241	-201
现金净流量	-579	703	-659	1,535

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 4 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,191	6,028	6,778	7,728
营业成本	5,149	4,939	5,516	6,237
毛利率%	16.8%	18.1%	18.6%	19.3%
营业税金及附加	28	27	31	35
营业税金率%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%
营业费用	189	223	237	255
营业费用率%	3.1%	3.7%	3.5%	3.3%
管理费用	241	229	251	278
管理费用率%	3.9%	3.8%	3.7%	3.6%
研发费用	280	301	339	386
研发费用率%	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%
EBIT	107	348	445	581
财务费用	242	259	213	192
财务费用率%	3.9%	4.3%	3.1%	2.5%
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	182	100	80	70
营业利润	174	189	302	443
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	172	189	302	443
EBITDA	234	498	599	741
所得税	28	25	39	58
有效所得税率%	16.4%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	66	5	8	23
归属母公司所有者净利润	77	160	255	363

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,578	2,280	1,622	3,157
应收账款及应收票据	4,559	3,981	4,528	4,017
存货	2,290	2,374	2,222	2,455
其它流动资产	1,594	895	994	1,076
流动资产合计	10,021	9,531	9,366	10,706
长期股权投资	876	876	876	876
固定资产	855	834	811	786
在建工程	21	22	23	24
无形资产	282	292	302	312
非流动资产合计	3,974	3,915	3,854	3,792
资产总计	13,995	13,445	13,220	14,498
短期借款	2,620	3,620	3,620	3,620
应付票据及应付账款	2,918	2,706	2,197	3,000
预收账款	2	0	0	1
其它流动负债	2,154	1,354	1,375	1,463
流动负债合计	7,695	7,680	7,192	8,084
长期借款	1,092	392	392	392
其它长期负债	800	800	800	800
非流动负债合计	1,892	1,192	1,192	1,192
负债总计	9,586	8,871	8,383	9,275
实收资本	853	853	853	853
普通股股东权益	3,535	3,695	3,950	4,312
少数股东权益	874	879	887	910
负债和所有者权益合计	13,995	13,445	13,220	14,498

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。