

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年02月11日
市场数据

目前股价	19.09
总市值（亿元）	60.70
流通市值（亿元）	60.70
总股本（万股）	31,798
流通股本（万股）	31,798
12个月最高/最低	27.85/16.17

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

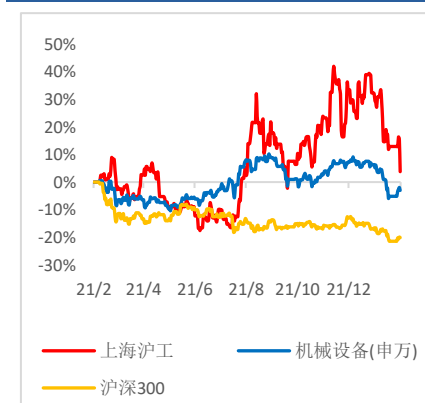
✉ wangzhijie@cgws.com

联系人（研究助理）：孙培德

S1070121050045

☎ 021-31829829

✉ sunpeide@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<航天业务高增，公司进入业绩兑现期>>

2021-10-27

<<航天业务高增，公司进入业绩兑现期>>

2021-08-26

<<中报业绩持续高增长，航天业务助力未来发展>> 2021-07-24

产能爬坡有望加速，看好公司长期发展

——上海沪工（603131）公司动态点评

盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	907	1086	1308	1704	2152
(+/-%)	5.1%	19.7%	20.5%	30.2%	26.3%
归母净利润（百万元）	95	122	164	239	335
(+/-%)	28.3%	27.6%	35.3%	45.3%	40.3%
摊薄 EPS（元/股）	0.30	0.38	0.52	0.75	1.05
PE	64	50	37	25	18

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**2022年2月10日，公司发布关于2021年度业绩快报的公告。2021年度，公司实现营业收入13.08亿元，同比增长20.48%；归属于上市公司股东的净利润1.6亿元，同比增长35.32%。
- 自动化焊接装备的需求持续扩大，行业前景广阔：**公司是国内规模居前的焊接与切割设备制造商之一，2020年入选第二批专精特新“小巨人”企业，其产品应用范围广泛，远销全球110个国家和地区。数字化焊机是未来技术发展的重要方向，和传统逆变焊机相比较，主要的变化在于数字控制电路替代模拟控制电路，是行业内的一次变革。数字化焊机拥有安全节能、可靠性高、控制精确度高、产品一致性好、焊接性能优良等诸多优势。公司在数字化产品技术储备丰富，公司所开发的全数字化焊接控制平台，搭载了众多技术专家多年积累的“专家数据库”，实现了“人人都是焊接专家”目标。未来在工业物联网的发展及《中国制造2025》政策的背景下，数字化焊机产品对传统逆变焊机的替代进程有望加速，公司未来将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，从而提高产品壁垒，有望从同质化竞争中突破，并提升市场占有率。
- 航天业务板块保持景气，产能扩张加速公司未来发展：**2021年，公司加大对航天业务的整体规划、资源投入。公司在继续深耕主业，开展航天飞行器结构件及直属件的生产、装配和试验测试服务，以及其他相关航天产品的生产设计的同时，公司还进一步参与了外贸型号航天器的设计研发，以及生产加工、装配和试验测试工作，实现产业链上下游深度融合。并且公司在江西南昌建设航天装备制造基地，其中一期首批用于航天飞行器及其配套产品生产制造的200亩投资用地，已基本建成投产，产能扩张的落地将为公司未来发展打下坚实基础。未来在国家统一布局引导和卫星商业化的市场需求刺激下，低成本、快响应的商业运载火箭和中小型商业卫星研发制造有望成为一片蓝海市场。
- 投资建议：**鉴于公司“高、精、尖”航天业务板块布局深远，南昌基地设2022年有望迎来扩产大周期，航天业务发展潜力大增，继续给予“买入”评级，根据模型测算，预计2021-2023年归母净利润分别为1.64亿元、2.39

亿元、3.35 亿元，对应 PE 摊薄为 37 倍、25 倍、18 倍。

- **风险提示：**宏观经济不及预期风险，国际贸易形势严重恶化，下游需求及订单波动，基地建设项目推进不及预期，公司盈利不及预期等。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	907.48	1085.84	1308.22	1703.70	2152.28	成长性					
营业成本	636.28	767.88	928.84	1192.59	1490.02	营业收入增长	5.1%	19.7%	20.5%	30.2%	26.3%
销售费用	60.81	40.32	54.95	66.44	83.94	营业成本增长	-2.2%	20.7%	21.0%	28.4%	24.9%
管理费用	56.56	59.41	75.88	93.70	107.61	营业利润增长	23.8%	35.7%	35.0%	47.1%	40.8%
研发费用	53.34	53.28	64.10	81.78	96.85	利润总额增长	19.0%	37.0%	34.8%	46.0%	40.3%
财务费用	-2.78	22.17	15.13	21.14	15.42	归母净利润增长	28.3%	27.6%	35.3%	45.3%	40.3%
其他收益	6.70	9.06	7.88	8.47	8.17	盈利能力					
投资净收益	0.67	2.83	1.92	2.60	2.06	毛利率	29.9%	29.3%	29.0%	30.0%	30.8%
营业利润	100.11	135.87	183.46	269.78	379.82	销售净利率	9.7%	11.2%	12.6%	14.0%	15.6%
营业外收支	0.87	2.47	3.03	2.54	2.31	ROE	7.2%	9.1%	11.5%	14.7%	17.5%
利润总额	100.98	138.34	186.49	272.32	382.13	ROIC	10.3%	13.0%	16.2%	17.9%	22.3%
所得税	12.65	17.20	21.81	33.28	46.30	营运效率					
少数股东损益	-6.90	-0.37	0.33	0.24	0.67	销售费用/营业收入	6.7%	3.7%	4.2%	3.9%	3.9%
归母净利润	95.23	121.51	164.36	238.81	335.16	管理费用/营业收入	6.2%	5.5%	5.8%	5.5%	5.0%
资产负债表						研发费用/营业收入	5.9%	4.9%	4.9%	4.8%	4.5%
					(百万)	财务费用/营业收入	-0.3%	2.0%	1.2%	1.2%	0.7%
流动资产	916.58	1565.13	1612.24	1785.81	1924.12	投资收益/营业利润	0.7%	2.1%	1.0%	1.0%	0.5%
货币资金	415.77	526.45	634.79	430.57	486.28	所得税/利润总额	12.5%	12.4%	11.7%	12.2%	12.1%
应收票据及应收账款合计	260.48	312.63	385.37	516.61	711.51	应收账款周转率	3.50	3.79	3.75	3.78	3.51
其他应收款	3.93	4.78	5.72	7.95	9.32	存货周转率	3.64	3.27	3.60	3.65	3.95
存货	175.29	294.91	221.11	432.36	322.08	流动资产周转率	1.08	0.88	0.82	1.00	1.16
非流动资产	702.02	764.58	846.66	978.02	1116.91	总资产周转率	0.61	0.55	0.55	0.65	0.74
固定资产	219.15	361.48	411.71	510.99	621.34	偿债能力					
资产总计	1618.60	2329.71	2458.91	2763.83	3041.03	资产负债率	23.8%	43.0%	41.9%	41.1%	36.8%
流动负债	312.08	508.31	622.09	810.43	874.45	流动比率	2.94	3.08	2.59	2.20	2.20
短期借款	11.02	0.00	0.00	0.00	4.52	速动比率	2.18	2.09	2.00	1.45	1.63
应付款项	226.85	340.16	322.51	528.22	544.32	每股指标 (元)					
非流动负债	72.68	493.81	408.13	326.21	245.49	EPS	0.30	0.38	0.52	0.75	1.05
长期借款	57.96	482.55	395.18	313.84	233.10	每股净资产	3.85	4.10	4.41	5.04	5.96
负债合计	384.75	1002.11	1030.22	1136.64	1119.94	每股经营现金流	0.19	0.18	0.90	0.31	1.15
股东权益	1233.85	1327.59	1428.68	1627.19	1921.08	每股经营现金/EPS	0.64	0.47	1.74	0.42	1.10
股本	317.97	317.97	317.98	317.98	317.98	估值					
留存收益	405.48	483.59	587.49	735.45	936.32	PE	63.74	49.96	36.93	25.42	18.11
少数股东权益	10.35	5.88	6.20	6.44	7.12	PEG	7.55	2.68	1.26	0.65	0.45
负债和权益总计	1618.60	2329.71	2458.91	2763.83	3041.03	PB	4.96	4.66	4.33	3.79	3.20
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	46.28	31.53	26.20	18.84	13.32
经营活动现金流	69.89	165.39	286.68	99.28	367.00	EV/SALES	6.33	5.36	4.37	3.43	2.66
其中营运资本减少	-40.71	-109.67	77.33	-193.80	-28.70	EV/IC	4.40	3.21	2.97	2.86	2.52
投资活动现金流	-132.67	-287.26	-110.83	-164.54	-183.42	ROIC/WACC	1.14	1.46	1.81	1.92	2.32
其中资本支出	133.36	60.55	69.76	123.44	134.91	REP	3.85	2.21	1.64	1.49	1.09
融资活动现金流	170.24	390.27	-67.51	-138.96	-132.39						
净现金总变化	108.07	247.94	108.34	-204.22	51.19						

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院，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：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——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：

强于大市——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
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

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>