

公司研究

其它通用机械/通用机械/机械设备

上海沪工（603131）

——焊接与切割设备制造龙头，切入汽车焊接、航天军工

主要观点：

◆**公司历史悠久，产品门类齐全。**上海气焊机厂有限公司是公司下属子公司之一，成立于1958年，是中国第一家切割机公司。公司作为知名的焊接与切割设备制造商，是国内少数的具有全系列产品生产能力的公司，主要产品包括2大系列，8大类，15小类，51种机型，2,037个型号，具备提供整体焊接与切割解决方案的能力。

◆**产品竞争优势突出，出口量稳居行业第一。**公司产品远销全球108个国家和地区。根据海关总署信息中心统计的“其他电弧焊接机器及装置”产品类别，公司2013年、2014年、2015年、2016年及2017年1-6月出口金额连续位居行业第一。公司是全球前三位的焊接与切割设备制造商的优质供应商。

◆**下游需求旺盛，市场前景可期。**焊接与切割设备作为“钢铁缝纫机”和“钢铁剪刀”，是现代工业化生产中不可缺少的基础加工设备，应用范围包括汽车制造、海洋工程、电力电站、航空航天、军工、石化装备、管道建设、轨道交通、新能源、3C产业、通用设备制造、压力容器、船舶制造、建筑工程、机械制造、桥梁建设等诸多行业，应用范围十分广泛，下游市场需求旺盛，行业前景广阔。

◆**控股上海燊星机器人，拓展焊接机器人业务。**上海燊星机器人是一家专注于汽车白车身机器人智能系统研发与应用的公司，为众多知名车厂成功实施了适用于高节拍、柔性化、高精度要求的汽车白车身焊装生产线，拥有一流的研发团队和设计团队，在专业领域从业8年以上的高级设计人员占员工总数的80%。根据IFR的最新数据，2016年全球工业机器人销量29.43万台，同比增长16%，其中，中国实现销量8.7万台，仍是全球最大的工业机器人市场。IFR估计，

投资评级	增持
评级变动	首次
总股本	2亿股
流通股本	0.5亿股
ROE（摊薄）	9.54%
每股净资产	3.24元
当前股价*	21.52

注：上述财务数据截止2017年三季报
*11月24日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

胡晨曦

huchenxi@ gwgsc.com

地址：厦门市思明区深田路46号深田国际大厦19-20楼

长城国瑞证券有限公司



2020 年全球工业机器人总销售量将达 52 万台，2017-2020 年，全球工厂将安装 170 多万台新型工业机器人。从下游行业应用来看，汽车产业是工业机器人最重要的应用行业，同时汽车产业大大增加了全球工业机器人领域的投资，2016 年汽车产业约销售 103,300 台工业机器人，占比 35.10%。公司通过控股上海燊星机器人，将进一步拓展公司焊接机器人产品在汽车领域的发展。

◆**拟收购航天华宇 100%股权，介入航天军工领域。**公司今年 9 月底公布非公开发行预案，拟以发行股份及支付现金的方式购买北京航天华宇科技有限公司 100%股权，交易对价为 5.8 亿元人民币。航天华宇主营业务是航天军工系统装备及相关生产设备的设计和研发，并通过子公司河北诚航从事导弹和运载火箭结构件和直属件的生产、装配和试验测试服务。公司通过本次收购，拓展了航天军工领域的相关业务，在军民融合、国防军备体制深入改革以及工业制造升级的背景下，使公司业务产品的结构更加多元化，实现经营规模的外延式扩张。

◆**拟投资 22 亿元设立子公司，大力发展先进制造。**公司拟在太仓设立子公司沪工智能科技（苏州）有限公司，主要生产激光设备、机器人柔性生产线、数字化焊接设备和数控切割设备等产品，项目的实施将有效解决公司现有场地紧张、产能无法满足需求的问题，还将进一步提升公司整体装备和技术的先进性，推动产业升级和产业链的延伸，进一步巩固和扩大公司的竞争优势，提高综合竞争实力和整体盈利能力，为公司的健康和可持续发展提供有力的保障，符合公司的产业布局和发展战略，对促进公司长期稳定发展具有重要意义。

投资建议：

我们暂未考虑航天华宇业绩贡献及增发摊薄影响，预计公司 2017-2018 年的净利润分别为 0.95 亿元、1.23 亿元，EPS 分别为 0.48 元、0.62 元，对应 P/E 分别为 44.83 倍、34.71 倍。目前其它通用机械行业 P/E (TTM) 中位数为 54.12 倍，考虑公司切入汽车焊接机器人、航天军工领域，前三季度业绩大幅增长，销售及管理费用率明



显下降，我们首次给予其“增持”投资评级。

风险提示：

下游需求放缓风险，并购整合风险。

主要财务数据

关键指标	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	500.12	587.10	793.97
增长率	8.81%	17.39%	35.24%
归属母公司股东净利润（百万元）	69.26	95.12	123.26
增长率	42.86%	37.34%	29.58%
基准股本（百万）	100.00	200.00	200.00
每股收益（元）	0.69	0.48	0.62
销售毛利率	32.12%	31.77%	31.60%
净资产收益率	11.14%	13.39%	14.93%

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



目 录

1 公司基本情况	5
2 国内焊接与切割设备制造龙头，产品主要面向海外，前景广阔	8
2.1 公司历史悠久，产品门类齐全	8
2.2 产品竞争优势突出，出口量稳居行业第一	11
2.3 下游需求旺盛，市场前景可期	12
3 控股上海燊星机器人，拓展焊接机器人业务	14
4 拟收购航天华宇 100%股权，切入航天军工领域	15
5 拟投资 22 亿元设立子公司，大力发展先进制造	17
6 盈利预测	18

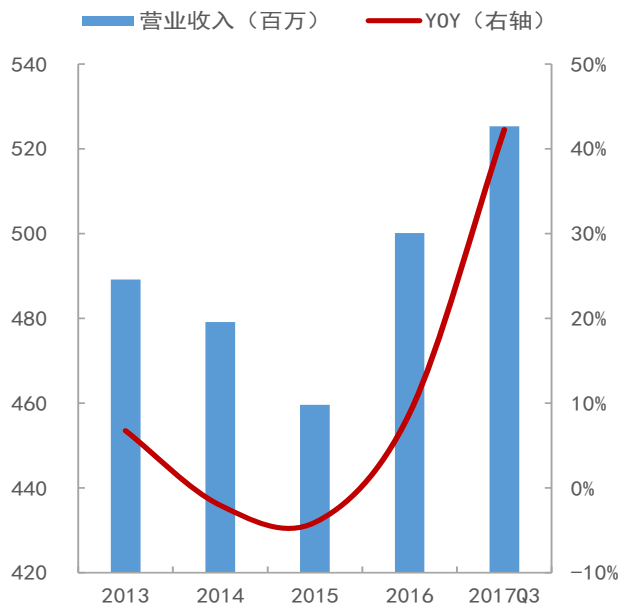
1 公司基本情况

公司主要从事焊接与切割设备的研发、生产及销售，主要产品包括气体保护焊机、氩弧焊机、手工弧焊机、埋弧焊机等弧焊设备系列产品，以及机器人焊接（切割）系统、激光焊接（切割）设备、大型专机及自动化焊接（切割）成套设备等系列产品。公司的产品广泛应用于汽车制造、海洋工程、电力电站、航空航天、军工、石化装备、管道建设、轨道交通、新能源、3C 产业、通用设备制造、压力容器、船舶制造、建筑工程、机械制造、桥梁建设等行业的金属焊接及切割。

公司是国内规模较大的焊接与切割设备制造商，具有全系列产品生产能力，“沪工”品牌在行业内享有较高的声誉，被评为中国驰名商标、上海市著名商标和上海名牌产品。并致力于为世界提供先进、优质并有竞争力的全面焊接与切割解决方案，成为“中国领先的焊接与切割整体解决方案提供商”。

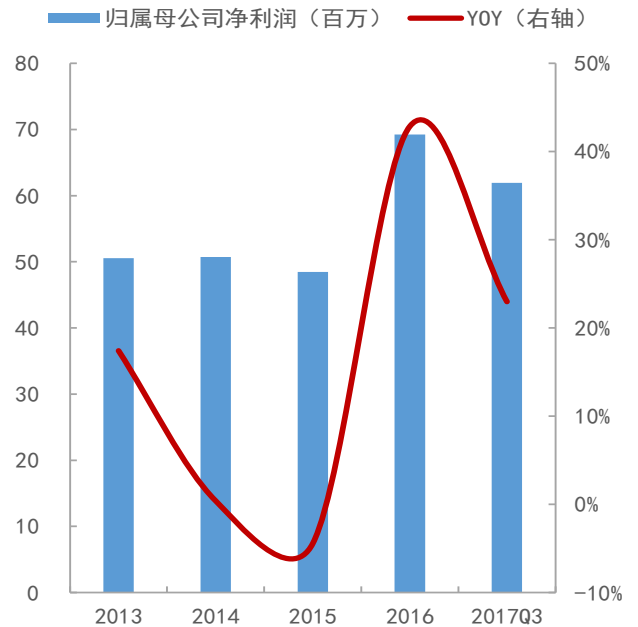
公司产品年出口创汇量连续多年居行业前列，业务与服务覆盖了全球大多数国家和地区。公司多次被有关部委指定为特供单位，参与了世博场馆、奥运场馆、西气东输、三峡水利枢纽、东海大桥、上海磁悬浮、国家会展中心、上海虹桥枢纽、上海轨道交通、上海隧道工程等重大工程建设。

图表 1 2013-2017Q3 公司营业收入及增速



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 2 2013-2017Q3 归属于母公司净利润及增速



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2016 年，公司经营业绩稳步增长，实现营业收入 50,011.62 万元，较上年同期增长 8.81%；净利润 6,925.90 万元，较上年同期增长 42.86%。其中，机器人及自动化焊接（切割）成套设备随着国内产业升级的加快，其需求稳步增加，2016 年，公司这部分产品的销售增长 21.17%。公司

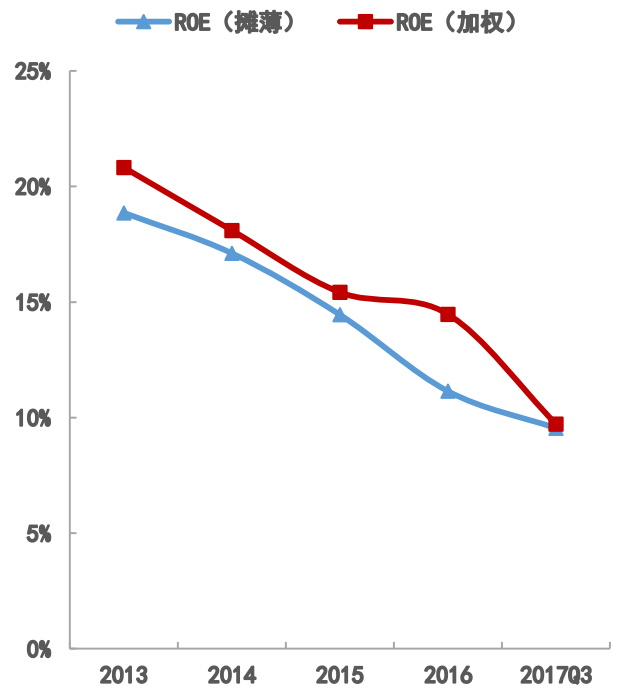
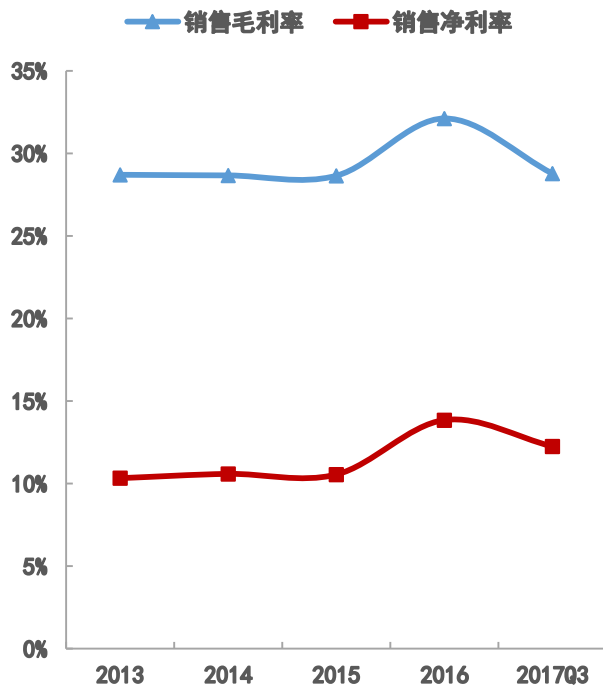


积极跟进国家“一带一路”的战略方针，密切关注这一新兴经济体和发展中国家的经济增长空间，2016年公司在“一带一路”沿线国家的销售增长达到22.52%。

2017年前三季度，公司实现营业收入525,296,465.46元，同比增长42.27%；归属于上市公司股东的净利润61,918,392.57元，同比增长22.98%。

图表3 2013-2017Q3 公司销售毛利率与净利率

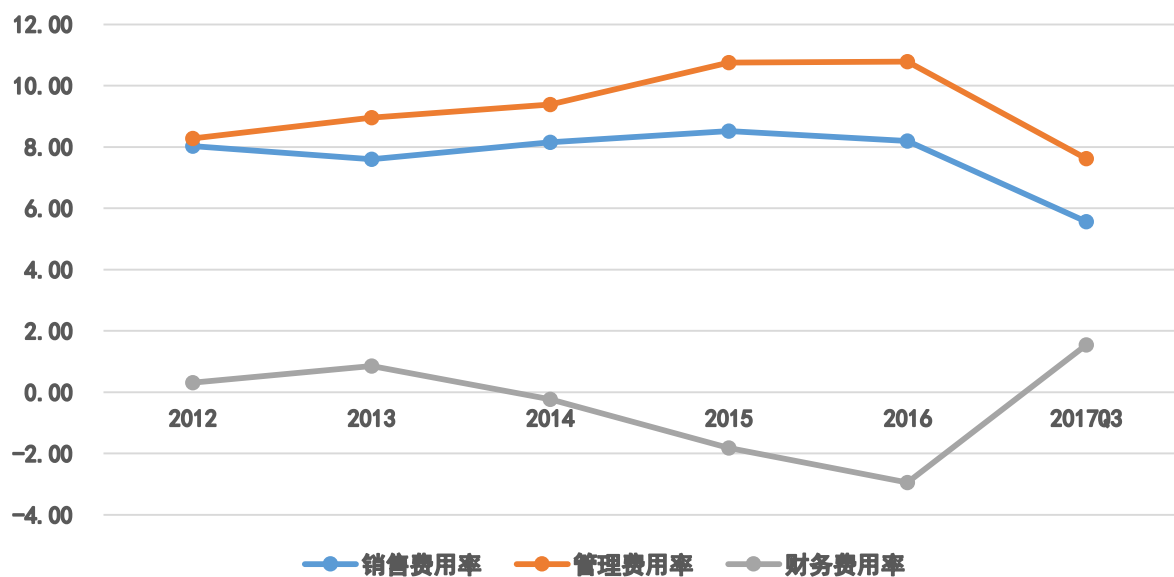
图表4 2013-2017Q3 公司净资产收益率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表5 公司期间费用率 (%)



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明



期间费用率方面,受美元兑人民币汇率下降的影响,2017年前三季度财务费用率上升至1.54%;但销售费用率和管理费用率却明显下降,和2016年相比分别下降2.63和3.17个百分点。

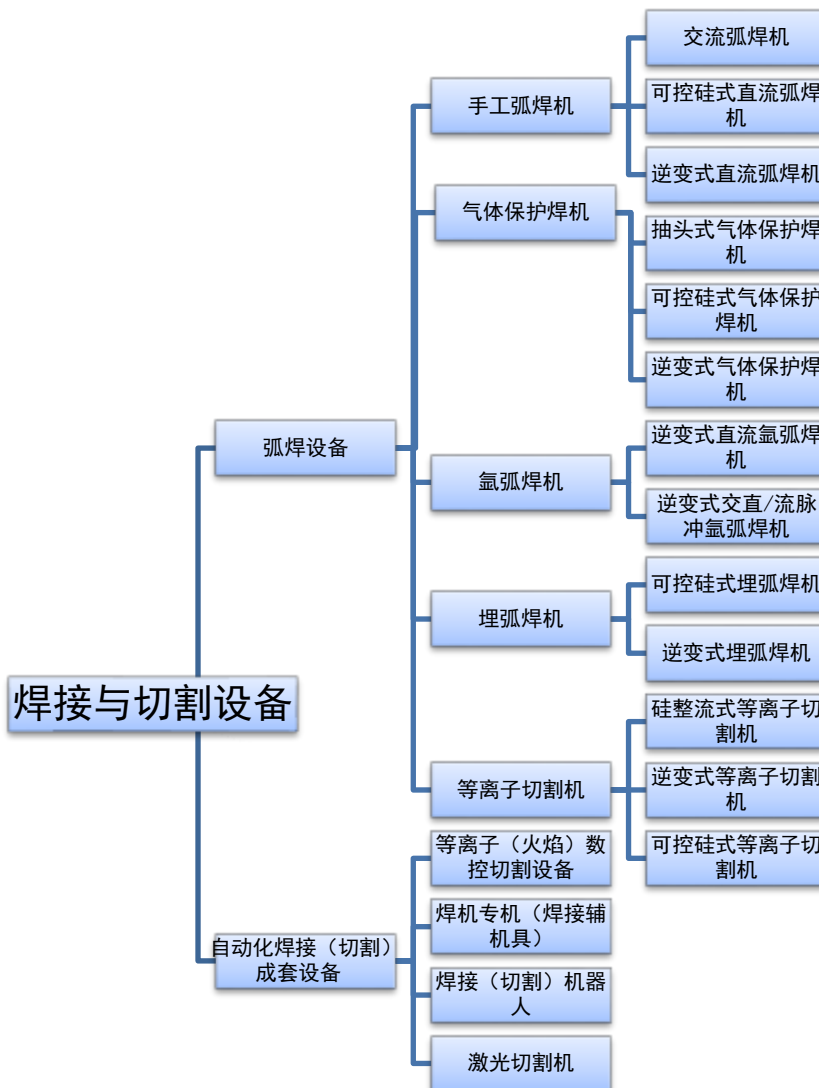
2 国内焊接与切割设备制造龙头，产品主要面向海外，前景广阔

2.1 公司历史悠久，产品门类齐全

公司是焊接、切割行业的龙头企业之一，主营业务涵盖了研发、制造、商贸。公司在焊接、切割、自动化成套设备等方面掌握了核心技术，业务与服务覆盖了全球大多数国家和地区。公司产品年出口创汇量连续多年居行业前列。

上海气焊机厂有限公司是公司下属子公司之一，成立于 1958 年，是中国第一家切割机公司，也是国内首批致力于数控切割的设计、生产和销售的专业制造商，中国第一台直线切割机、第一台数控切割机等均诞生于此，同时公司也致力于自动化设备成套系统、机器人成套系统的研发、制造。

图表 6 焊接与切割设备制造行业产品分类



资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

公司产品性能好，质量稳定，产品线齐全，产业链完整。公司主营的焊接与切割设备，分别被称为“钢铁缝纫机”和“钢铁剪刀”，是现代工业化生产中不可缺少的基础加工设备，只要用到金属材料加工的工业领域，就需要焊接与切割设备。不同于一般企业只有焊接产品或只有切割产品，上海沪工凭借雄厚的技术实力，将二者有机的结合，通过不断丰富气体保护焊机、氩弧焊机、手工弧焊机、埋弧焊机等弧焊设备系列产品，以及机器人焊接（切割）系统、激光焊接（切割）设备、大型专机及自动化焊接（切割）成套设备等系列的产品类别，形成一条焊接与切割兼备的完整产业链。

公司产品被广泛应用于汽车制造、海洋工程、电力电站、航空航天、军工、石化装备、管道建设、轨道交通、新能源、动力电池、3C 产业、通用设备制造、压力容器、船舶制造、建筑工程、机械制造、桥梁建设等诸多行业，能够为客户提供整体解决方案，满足其多样化及一站式采购的需求。具体来看，焊接与切割设备制造业的下游行业广泛，焊接对象的材料种类繁多，材料物理、化学特性各异，即使同种材料在不同焊接规范要求下作业形成的焊缝及焊接影响区的物理、力学性能都相差极大，焊接件的构造及作业环境要求不同的焊接工艺及设备。以焊接工作量繁重的船舶制造业为例，船舶制造的生产流程可分为拼板、下料、分段制造、管道预制、组装、舾装等，各生产环节需要不同的焊接与切割设备进行生产加工。如拼板环节主要应用了埋弧焊机；下料阶段主要应用了数控切割成套设备；分段制造环节主要应用了手工弧焊机、气体保护焊机；管道预制环节主要应用了手工弧焊机、氩弧焊机、焊接专机。组装环节主要应用了手工弧焊机、气体保护焊机、埋弧焊机；舾装环节主要应用了手工弧焊机、气体保护焊机、埋弧焊机。面对用户的多样性需求，这就要求生产商能够同时具备设计并生产各类不同产品的能力并提供整体的焊接与切割解决方案。

图表 7 公司焊接类产品



资料来源：公司资料，长城国瑞证券研究所

作为知名的焊接与切割设备制造商，公司是国内少数的具有全系列产品生产能力的公司，主要产品包括 2 大系列，8 大类，15 小类，51 种机型，2,037 个型号，具备提供整体焊接与切割解决方案的能力。公司自成立伊始，就坚持以品牌、质量、服务为导向，以振兴、推动民族产业为己任，以打造“中国领先的焊接与切割整体解决方案提供商”为远景目标。

图表 8 公司机器人焊接/切割系统



资料来源：公司资料，长城国瑞证券研究所

图表 9 公司激光产品



资料来源：公司资料，长城国瑞证券研究所

图表 10 公司大型专用、自动化成套设备



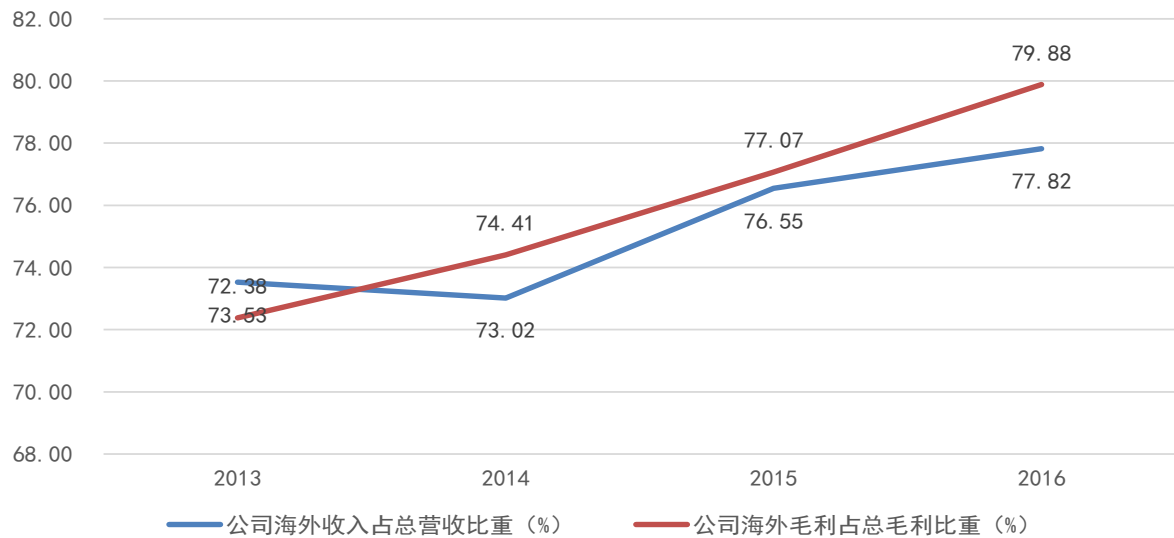
资料来源：公司资料，长城国瑞证券研究所

2.2 产品竞争优势突出，出口量稳居行业第一

通过多年的积累，公司在焊接电源、焊接工艺等相关领域已经掌握了核心技术，具备了国际竞争能力，目前已经成为全球前三位的焊接与切割设备制造商的优质供应商，产品远销全球 108 个国家和地区。根据海关总署信息中心统计的“其他电弧焊接机器及装置”产品类别（海关商品编码 85153900），公司 2013 年、2014 年、2015 年、2016 年及 2017 年 1-6 月出口金额连续多年位居行业第一。

经过十多年的经营，公司在行业中已经积累了丰富的海外市场经验和客户资源。通常，一方面，世界各地对焊接与切割设备产品进口制定了严格的产品认证规范，企业产品要进入国际市场，需要通过相关进口地区的产品认证，典型的产品认证如 CE、GS、ROHS、VDE、REACH、CSA、SAA、SASO 等多国认证；企业取得并维护该类认证，需要较强的研发设计、质量保证、企业管理等综合能力以及投入大量的精力和资金。另一方面，规模较大的海外客户对甄选国内合格供应商的过程非常慎重，主要会从生产规模、产品系列齐全程度、设计研发能力、质量管理体系、国际贸易能力、出口资质、财务信用、客户服务等多方面进行考量。经过严格的工厂审查和产品测试并合格后，方能确认合格供应商的资格。目前，公司也是全球前三位的焊接与切割设备制造商的优质供应商。

图表 11 公司海外收入及毛利情况



数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

国家强制性产品认证、进口地产品认证以及与全球前三的焊接与切割设备制造商的良好合作，都彰显了公司在行业内长期以来的技术、质量管理方面的优势。

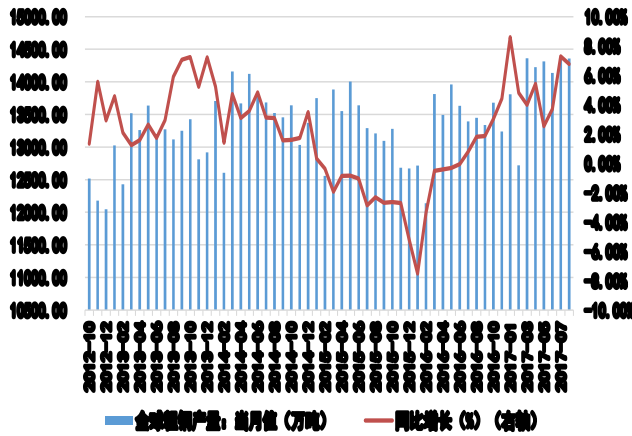
2.3 下游需求旺盛，市场前景可期

焊接与切割设备作为“钢铁缝纫机”和“钢铁剪刀”，是现代工业化生产中不可缺少的基础加工设备，应用范围包括汽车制造、海洋工程、电力电站、航空航天、军工、石化装备、管道建设、轨道交通、新能源、3C 产业、通用设备制造、压力容器、船舶制造、建筑工程、机械制造、桥梁建设等诸多行业，应用范围十分广泛，下游市场需求旺盛，行业前景广阔。其市场的需求与粗钢的用量有着密切的关联度。在工业发达国家，焊接与切割的用钢量基本达到钢材总量的 60%-70%，在我国的比例约为 40%-50%。根据国际钢铁协会统计，2016 年全球粗钢产量为 16.285 亿吨，同比增长 0.6%，从 2013 年开始连续 4 年处于 16 亿吨以上的水平，呈现出高位小幅波动。根据中国钢铁工业协会统计，我国的粗钢产量从 2003 年的 2.22 亿吨快速增加到 2016 年的 8.08 亿吨，复合增长率达到 10.45%。2017 年 9 月我国粗钢产量 7183 万吨，同比增长 5.3%；当月粗钢日均产量 239.4 万吨，环比下降 0.5%。1-8 月粗钢产量同比增长 6.3%至 6.39 亿吨。

全国粗钢产量及全球粗钢产量，分月同比情况来看，都同时在 2016 一季度出现了触底反弹的情况。这主要得益于汽车行业年中发力以及机械设备在 2016 年三季度末期有明显提速；另一方面是由于社会钢材库存处于历史低位，钢价中枢的上升激发了下游补库存的意愿。

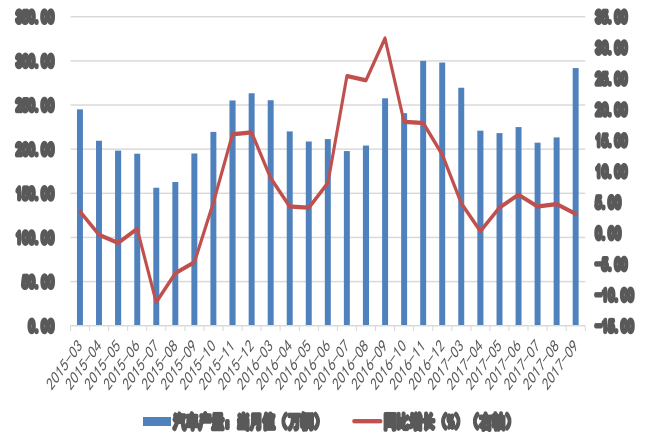


图表 12 2012-2017.08 年全球粗钢产量及同比增长



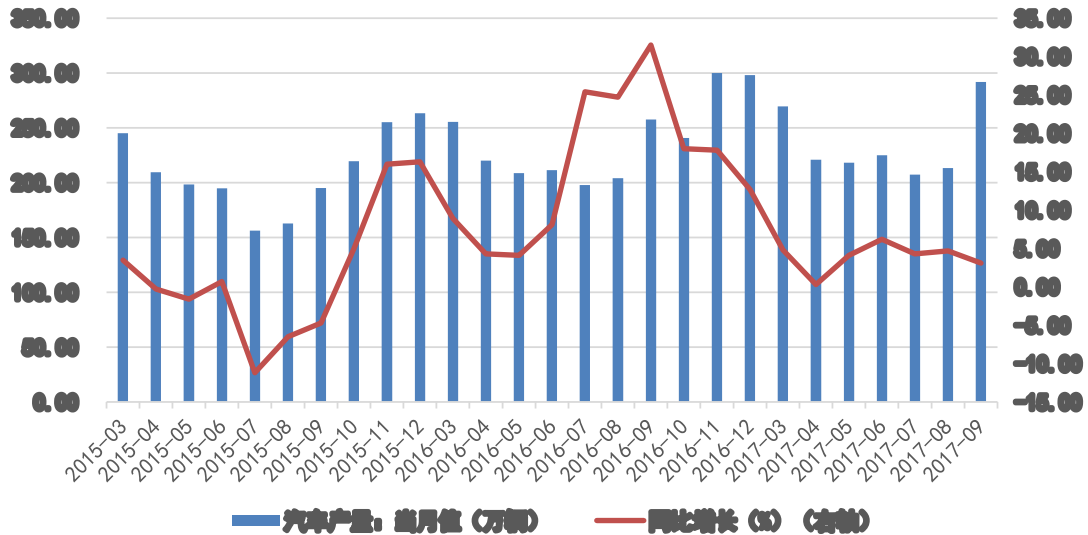
数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

图表 13 2012-2017.09 我国粗钢产量及同比增长



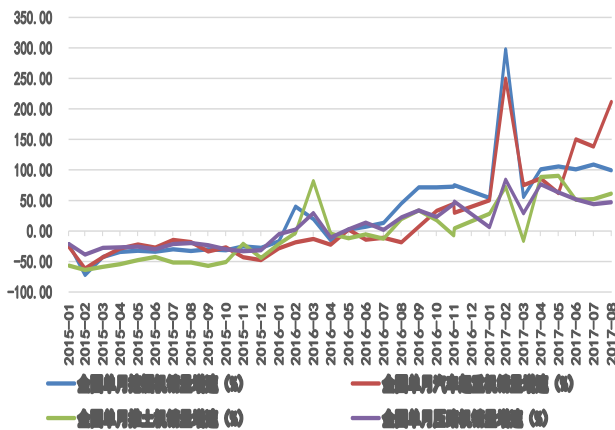
数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

图表 14 2015-2017.09 我国汽车产量及同比增长



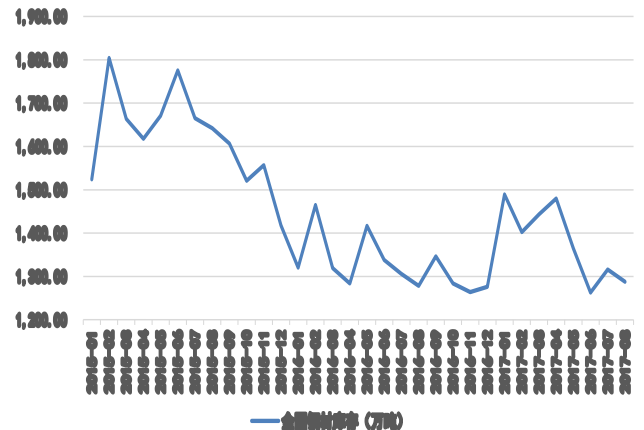
数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

图表 15 2015-2017.08 全国主要大型机械设备同比增长



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

图表 16 2015-2017.08 全国钢材库存量



数据来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

3 控股上海燊星机器人，拓展焊接机器人业务

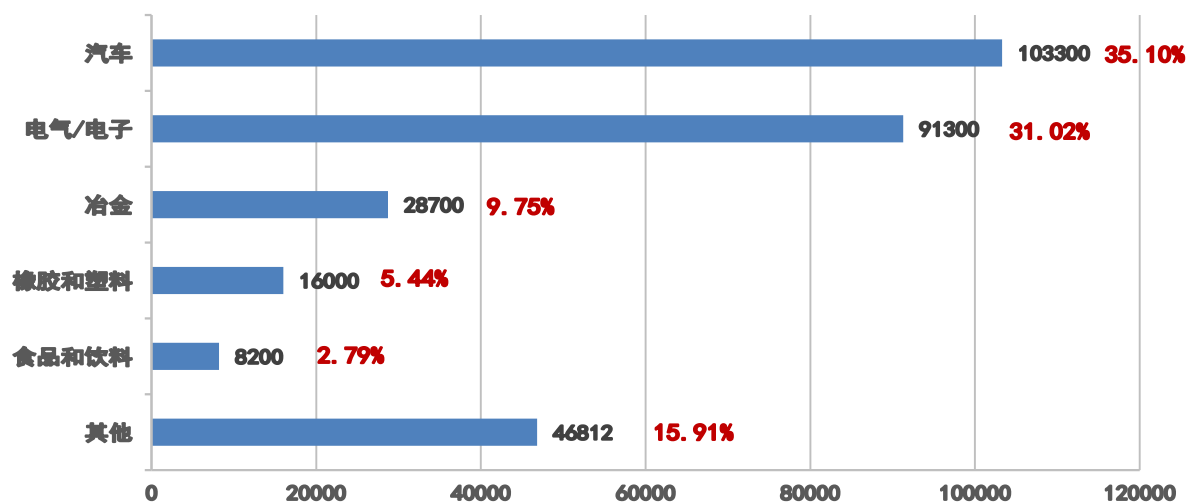
今年 4 月，公司以自有资金人民币 1,404.30 万元的价格收购上海燊星机器人自动化科技有限公司 31% 的股权，并以人民币 1,132.50 万元向燊星机器人增资。上述股权收购和增资后，公司持有燊星机器人 51% 的股权。上海燊星机器人承诺 2017 年度、2018 年度、2019 年度经审计的扣除非经常性损益后的预测净利润分别不低于 750 万元、1000 万元、1300 万元。

上海燊星机器人是一家专注于汽车白车身焊装线、机器人智能系统研发与应用的公司。公司配备了先进的生产设备和检验设备，为众多知名车厂成功实施了适用于高节拍、柔性化、高精度要求的汽车白车身焊装生产线；拥有一流的研发团队和设计团队，在专业领域从业 8 年以上的高级设计人员占员工总数的 80%。

根据 IFR（国际机器人联合会）的最新数据，2016 年全球工业机器人销量 29.43 万台，同比增长 16%，全球 74% 的工业机器人被销往五个国家：中国、韩国、日本、美国、德国，销量分别为 8.7 万台、4.14 万台、3.86 万台、3.14 万台、2 万台，中国仍是全球最大的工业机器人市场。IFR 估计，2018-2020 年，全球工业机器人安装量将再次增长，年复合增长率至少达 15%，2020 年全球工业机器人总销售量将达 52 万台；2017-2020 年，估计全球工厂将安装 170 多万台新型工业机器人。

从下游行业应用来看，汽车产业是工业机器人最重要的应用行业，同时汽车产业大大增加了全球工业机器人领域的投资，2016 年汽车产业约销售 103,300 台工业机器，占比 35.10%。电气/电子行业(包括电脑设备、无线电、电视、通信设备和装备、医疗、精密和光学仪器)工业机器人销量同比增长 41%，共计约 91,300 台，占工业机器人总销量的 31.02%。

图表 17 2016 年全球工业机器人主要应用行业销量及占比（台，%）



数据来源：IFR，长城国瑞证券研究所

公司通过控股上海燊星机器人，将进一步拓展公司焊接机器人产品在汽车领域的发展，并形成技术协同效应，使公司的机器人及自动化技术研究和应用水平得到进一步提升，有效扩大公司在机器人及自动化装备市场的占有率和影响力，符合公司在机器人及自动化业务板块的战略布局。

4 拟收购航天华宇 100%股权，切入航天军工领域

公司今年9月底公布非公开发行预案，拟以发行股份及支付现金的方式购买北京航天华宇科技有限公司100%股权，交易对价为5.8亿元人民币，其中本次交易价格中的48,000万元以公司向交易对方发行股份的方式支付（公司将以22.93元/股的价格发行20,933,275股），其余10,000万元由公司现金支付，同时上市公司拟以询价的方式向其他不超过10名特定投资者发行股份募集配套资金不超过15,000万元。本次交易已通过国家国防科技工业局军工事项审查。航天华宇现股东徐宝瑞等人承诺，航天华宇2017年、2018年、2019年、2020年实现的归属于航天华宇股东的扣除非经常性损益后的合并净利润分别不低于人民币3,000万元、4,100万元、5,500万元和6,700万元，且不低于《评估报告》中的评估盈利预测数。

航天华宇主营业务是航天军工系统装备及相关生产设备的设计和研发，并通过子公司河北诚航从事航天飞行器结构件和直属件的生产、装配和试验测试服务。河北诚航是我国航空航天与国防装备零部件制造商，已取得《国军标质量管理体系认证证书》、《二级保密资格证书》、《武器装备科研生产许可证》、《装备承制单位资格认证》等全套军工科研生产资质，并进入军工单位的合格供应商名录，主营业务是航天军工系统装备的生产，主要从事航天飞行器结构件和直属件的生产、装配和试验测试，是我国多家航天军工单位的装备零部件制造服务商，其制造的部件主要为导弹和运载火箭的结构件和直属件。

航天华宇的客户主要为航天军工领域的国有企业，承担政府、军队的航天飞行器产品的设计、生产和测试等任务。一方面，政府部门、军队、国有企业通常采用预算管理制度和集中采购制度，一般上半年进行项目预算立项、审批流程，下半年进行采购、验收和结算流程；另一方面，下游客户通常将航天军工产品不同部件的加工制造交给不同的厂家完成，而各厂家由于加工制造难度、工艺技术等差异造成交付时间不一致，而下游客户通常在产品各部件全部交付后统一验收，因此**航天华宇产品完成验收、核定价格及合同签订一般集中于下半年尤其是第四季度。**

图表 18 航天华宇营业收入按季度划分（单位：万元）

期间	2015年度		2016年度		2017年度
	金额	占比	金额	占比	
一季度	1,253.43	23.03%	901.93	17.29%	287.71
二季度	678.49	12.47%	536.97	10.29%	704.55

三季度	884.12	16.24%	879.04	16.85%	-
四季度	2,626.73	48.26%	2,898.86	55.57%	-
合计	5,442.78	100.00%	5,216.80	100.00%	992.26

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 19 航天华宇的主营业务收入结构（单位：万元）

项目	2017年1-8月		2016年		2015年	
	收入金额	比例	收入金额	比例	收入金额	比例
军品	1,195.14	96.08%	4,091.03	90.60%	4,266.03	89.35%
民品	48.78	3.92%	424.30	9.40%	508.26	10.65%
主营业务收入合计	1,243.92	100.00%	4,515.33	100.00%	4,774.28	100.00%

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

航天华宇开展航天飞行器生产装配过程中所需的各类工装产品和大型五轴三龙门数铣设备的研发、设计、制造。同时，航天华宇还开展了外贸出口型号导弹的总体设计和研发，并交由子公司河北诚航进行后续的生产加工、装配和试验测试工作。通过开展外贸弹型的设计和研发，航天华宇不仅可以为子公司河北诚航获取后续量产阶段的配套订单，还可以逐步积累总体设计经验和总装经验，与产业链上下游产生更深度的融合。

截至 2017 年 8 月底，航天华宇与主要客户之间已签订合同及产品已交付预计 2017 年底签订合同的在手订单情况统计如下（以下为不含税合同金额且不包括 2017 年 1-8 月已确认收入的项目）：

图表 20 航天华宇在手订单情况（单位：万元）

序号	客户代码	已签订合同金额	产品已交付预计2017年底 签订合同金额	合计
1	客户6	778	265	1,043
2	客户2	-	1,021	1,021
3	客户15	-	812	812
4	客户12	-	735	735
5	客户8	263	171	434
6	其他	585	2,685	3,270
合计		1,626	5,689	7,315

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

公司本次非公开发行拟募集资金 15,000 万元，主要用于以下项目：

图表 21 公司募集资金用途项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	拟使用募集资金	占比
1	支付本次交易现金对价	10,000	66.67%
2	本次交易涉及的税费及中介费用	1,500	10.00%
3	标的资产在建项目建设	3,500	23.33%
合计		15,000	100%

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

上述的“标的资产在建项目建设”指通过航天华宇子公司河北诚航实施的在建项目——新型智能化“五轴三龙门”柔性加工设备研制项目。该项目预计将建造三台公司自主研制建设的大型、新型智能化“五轴三龙门”柔性加工设备，设备创造性采用了三龙门结构，三个龙门既可独立运作、又可跨界运行，具备“小生产线”的特点，很好地满足了武器研发“整体化、异形化、小批量”的需求，未来年度将大大提升河北诚航的生产能力。

项目中一台设备及设备配套附属工装、工具、平台、工作台的采购、施工及安装计划于 2017 年 12 月底前完成，试运行后将正式投入生产，以期为标的公司早日实现经济效益。另外两台设备及设备配套附属工装、工具、平台、工作台的采购、施工及安装分别计划于 2018 年 7 月底前和 2018 年 12 月底前完成，试验室的建设，检测设备、试验设备的采购计划于 2018 年 12 月底完成。项目预计 2018 年将产生效益。

图表 22 预计未来年度能为航天华宇带来的新增营业收入（单位：万元）

项目	2018年	2019年	2020年
新增营业收入	1,500	3,000	4,000

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

公司通过本次收购，拓展了航天军工领域的相关业务，在军民融合、国防军备体制深入改革以及工业制造升级的背景下，使公司业务产品的结构更加多元化，实现经营规模的外延式扩张，通过收购优质资产来提升公司盈利能力，在借助协同效应获取了新的利润增长点的同时提高了公司整体抗风险能力，并进一步强化了持续盈利能力。

5 拟投资 22 亿元设立子公司，大力发展先进制造

公司拟在太仓设立子公司沪工智能科技（苏州）有限公司，主要生产激光设备、机器人柔性生产线、数字化焊接设备和数控切割设备等产品，项目的实施将有效解决公司现有场地紧张、产能无法满足需求的问题，还将进一步提升公司整体装备和技术的先进性，推动产业升级和产业链的延伸，进一步巩固和扩大公司的竞争优势，提高综合竞争实力和整体盈利能力，为公司的健康和可持续发展提供有力的保障，符合公司的产业布局和发展战略，对促进公司长期稳定发展具有重要意义。

6 盈利预测

图表 23 财务预测表

单位：百万元

利润表	2016A	2017E	2018E	资产负债表	2016A	2017E	2018E
营业收入	500.12	587.10	793.97	货币资金	185.66	455.37	570.49
减：营业成本	339.50	400.60	543.07	应收和预付款项	77.04	87.52	134.48
营业税金及附加	0.50	0.59	0.80	存货	103.48	84.80	170.44
营业费用	41.00	41.10	55.58	其他流动资产	278.12	39.47	8.41
管理费用	53.95	46.97	63.52	长期股权投资	0.00	0.00	0.00
财务费用	-14.74	-10.30	-10.02	投资性房地产	7.44	6.52	5.60
资产减值损失	2.42	1.00	1.00	固定资产	125.19	151.14	172.09
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	无形资产	7.38	6.24	5.11
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	1.80	1.20	1.20
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	资产总计	786.10	832.27	1067.83
营业利润	77.49	107.15	140.03				
加：其他非经营				短期借款			
损益	3.44	4.00	4.00		0.00	0.00	0.00
利润总额	80.93	111.15	144.03	应付和预收款项	145.83	121.05	241.61
减：所得税	11.67	16.03	20.78	长期借款	0.00	0.00	0.00
净利润	69.26	95.12	123.26	其他负债	18.47	0.68	0.68
减：少数股东损				负债合计			
益	0.00	0.00	0.00		164.30	121.73	242.29
归母净利润	69.26	95.12	123.26	股本	100.00	100.00	100.00
				资本公积	272.13	272.13	272.13
现金流量表	2016A	2017E	2018E	留存收益	247.29	338.41	453.41
经营活动现金流	56.59	87.87	156.46	归母股东权益	621.80	710.54	825.53
投资活动现金流	-4.22	-45.72	-45.72	少数股东权益	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	211.33	10.74	10.95	股东权益合计	621.80	710.54	825.53
现金流量净额	277.03	52.89	121.69	负债和股东权益	786.10	832.27	1067.83

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。