

# 深耕细分赛道，进军海外市场



豪能股份 (603809) 年报点评

## 事件

公司发布 2019 年年报，实现营业收入 9.28 亿元，同比降低 0.27%，实现归属母公司净利润 1.22 亿元，同比降低 24.23%，实现扣非后归母公司净利润 1.04 亿元，同比降低 30.83%。2020 年一季度，公司实现营收 2.16 亿元，同比降低 13.34%，归母净利 0.4 亿元，同比增长 3.81%，扣非后归母净利 0.37 亿元，同比增长 4.96%。

## 点评

### 业绩稳健，研发加码带动长期增长

在整车终端销量大幅下滑形势下，2019 年公司营业收入基本持平，主要得益于基于原有优质客户的基础上，出口业务大幅增加和部分业务的高速增长对冲了部分传统项目销量下降的影响，其中结合齿业务连续三年高速扩张，2019 年增长 46.05%，在主营业务收入中占比 23.24%，成为公司重要的业绩增长点之一。公司不断加大研发投入，持续推进公司转型升级中的技术研发和产品规划，2019 年研发费用率上升 1.08pct，技术上的高投入在四季度和 2020 年一季度均得到体现，随着研发推进，利润增长点将不断固化。

### 客户结构改善，海外业务快速拓扩张

公司在近年来的业务发展中依靠出众的产品品质和稳定的配套能力，在市场上树立了良好口碑，已成长为国内少数能同时为欧系、美系、日系及自主品牌配套的零部件供应商。在国内积累大量的优质客户的同时，公司努力开拓海外市场，2019 年出口业务取得重大突破，销售额达到 8,585.63 万元，同比增长 78.66%，占公司主营业务收入的比例由去年同期的 5.24% 上升至 9.37%，同时海外毛利率达到 33.2%，明显优于国内，未来将对整体利润产生积极影响。

### 募投项目建设完毕，未来增量可期

2019 年，公司募投项目全部建设完工且均取得不俗收益。重点投资项目有序推进，投资建设的汽车同步器系统智能生产基地项目按计划顺利完成了厂房主体结构建设、同步器车间的规划布局和设备工艺验证工作。生产工艺同步进行更新提升，同步器齿环生产线锻造工序全部实现自动化生产，机加工序实现机器人一体化自动作业，结合齿生产线实现全自动上下料连线方式，热后加工实现自动化生产。随着新基地建成，生产自动化、智能化建设逐步推进，产能将得到进一步的释放，未来成长潜力巨大。

### 四季度态势延续，2020 一季度表现亮眼

2019 年第四季度呈现良好的上升趋势，各项指标均优于前三季度，表明公司受大环境影响有限并已率先进入复苏期。2020 第一季度受疫情影响，汽车行业产销同降，遭遇低谷，但公司在营业收入降低的情况下，营业利润、归母净利润等均处于同比增长状态，同时公司毛利率环比上升 3.45pct，净利率环比增加 5.82pct，这主要归功于生产工艺优势凸显，盈利能力得到体现。一季度销售费用率环比下降 1.07pct，管理费用率环比下降 0.97pct，财务费用小幅增长 0.13pct，整体呈现下降趋势，体现了公司成本控制能力的进一步提升。随着疫情逐步控制，产业回暖，公司产能有望得到释放。

### 盈利预测

我们预计 2020-2022 年公司主营业务收入分别为 11.1/13.0/15.3 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 1.54/2.06/2.47 亿元，EPS 分别为

## 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	汽车/新能源
报告时间	2020/04/28
前收盘价	11.35 元
公司评级	增持评级

## 分析师

### 黄博

证书编号: S1100519090001  
021-68595119  
huangbo@cczq.com

## 联系人

### 张天楠

证书编号: S1100118060014  
021-68595116  
zhangtiannan@cczq.com

## 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号 中海国际中心 15 楼, 100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼, 200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层, 518000
成都	中国(四川)自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼, 610041

0.74/0.98/1.18 元/股，对应 PE 分别为 15/12/10 倍。公司深耕细分赛道，并已具备较强国际竞争优势，未来将持续受益于市占率提升以及国际化扩张，因此予以“增持”评级。

❖ **风险提示：**政策大幅不及预期；安全事故频发；原材料大幅波动等。

#### 盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	928	1108	1303	1526
+/-%	0%	19%	18%	17%
归属母公司净利润(百万)	122	154	206	247
+/-%	-24%	26%	34%	20%
EPS(元)	0.58	0.74	0.98	1.18
PE	19.45	15.42	11.55	9.62

资料来源：公司年报、川财证券研究所，预测截止日期 20200428

## 盈利预测

资产负债表					利润表					
单位:百万元					单位:百万元					
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1060	1346	1437	1675	<b>营业收入</b>	930	928	1108	1303	1526
现金	183	373	329	397	营业成本	614	644	758	875	1028
应收账款	256	300	350	413	营业税金及附加	7	7	9	10	12
其他应收款	5	4	5	6	营业费用	23	28	31	34	40
预付账款	15	53	50	57	管理费用	57	61	112	130	150
存货	235	290	330	389	财务费用	-2	6	16	13	2
其他流动资产	367	325	372	412	资产减值损失	1	-2	-1	-1	-1
<b>非流动资产</b>	1415	1521	1545	1466	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	12	13	13	13	投资净收益	3	10	7	8	7
固定资产	904	1051	1116	1087	<b>营业利润</b>	201	147	189	251	303
无形资产	90	115	143	174	营业外收入	6	2	4	3	3
其他非流动资产	408	342	273	191	营业外支出	5	0	3	1	2
<b>资产总计</b>	2475	2867	2982	3141	<b>利润总额</b>	202	149	191	252	304
<b>流动负债</b>	619	902	867	828	所得税	29	22	27	36	44
短期借款	279	432	356	246	<b>净利润</b>	174	127	163	216	261
应付账款	188	230	261	307	少数股东损益	13	5	9	11	14
其他流动负债	153	239	250	275	<b>归属母公司净利润</b>	161	122	154	206	247
<b>非流动负债</b>	143	89	58	19	EBITDA	290	268	305	384	439
长期借款	0	-41	-77	-116	EPS (元)	1.08	0.58	0.74	0.98	1.18
其他非流动负债	143	130	135	135						
<b>负债合计</b>	762	991	925	848	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	125	135	145	159	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
股本	209	209	209	209	<b>成长能力</b>					
资本公积	450	450	450	450	营业收入	10.4%	-0.3%	19.4%	17.6%	17.1%
留存收益	929	1083	1253	1475	营业利润	14.1%	-26.9%	28.7%	32.4%	20.8%
归属母公司股东权益	1588	1741	1911	2134	归属于母公司净利润	7.4%	-24.2%	26.2%	33.5%	20.0%
<b>负债和股东权益</b>	2475	2867	2982	3141	<b>获利能力</b>					
					毛利率(%)	34.0%	30.6%	31.6%	32.8%	32.6%
					净利率(%)	17.3%	13.1%	13.9%	15.8%	16.2%
					ROE(%)	10.5%	7.7%	8.8%	10.8%	11.6%
					ROIC(%)	12.3%	7.2%	9.2%	11.1%	12.7%
					<b>偿债能力</b>					
					资产负债率(%)	32.0%	30.8%	34.6%	31.0%	27.0%
					净负债比率(%)	40.47%	40.80%	44.01%	34.47%	20.26%
					流动比率	2.10	1.71	1.49	1.66	2.02
					速动比率	1.69	1.33	1.17	1.27	1.55
					<b>营运能力</b>					
					总资产周转率	0.40	0.38	0.41	0.45	0.50
					应收账款周转率	4	4	4	4	4
					应付账款周转率	3.31	3.47	3.63	3.56	3.61
					<b>每股指标(元)</b>					
					每股收益(最新摊薄)	0.77	0.58	0.74	0.98	1.18
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	1.13	1.08	1.27	1.38
					每股净资产(最新摊薄)	7.37	7.59	8.33	9.14	10.21
					<b>估值比率</b>					
					P/E	14.74	19.45	15.42	11.55	9.62
					P/B	1.54	1.49	1.36	1.24	1.11
					EV/EBITDA	9	10	8	7	6
<b>现金流量表</b>										
单位:百万元										
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E						
<b>经营活动现金流</b>	235	225	266	288						
净利润	127	163	216	261						
折旧摊销	114	100	120	133						
财务费用	6	16	13	2						
投资损失	-10	-7	-8	-7						
营运资金变动	-28	-18	-89	-103						
其他经营现金流	26	-30	14	2						
<b>投资活动现金流</b>	-439	-183	-144	-47						
资本支出	445	160	120	20						
长期投资	0	1	-0	-0						
其他投资现金流	7	-22	-24	-27						
<b>筹资活动现金流</b>	-125	147	-166	-173						
短期借款	64	153	-77	-110						
长期借款	-32	-41	-37	-39						
普通股增加	60	0	0	0						
资本公积增加	-60	0	0	0						
其他筹资现金流	-157	35	-53	-25						
<b>现金净增加额</b>	-328	190	-43	67						

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明

## 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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明 C0004