

产品扩张客户优化，盈利能力显著提升



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

豪能股份（603809）2020 年中报点评

事件

公司发布 2020 年中报，实现营业收入 4.85 亿元，同比增长 8.76%，实现归属母公司净利润 0.81 亿元，同比增长 30.57%，实现扣非后归母净利润 0.70 亿元，同比增长 32.28%。

点评

❖ 毛利率显著提升，无惧疫情影响

上半年，我国汽车销售 1025.7 万辆，同比下降 16.9%，而公司营收逆势增长 8.76%，实现归属于母公司净利润同比增加 30.57%；2020H1 毛利率达到 33.8%，同比提升 4.6pct，管理费用率下降至 5.18%，优化 0.84pct。总体原因为：1、出口业务收入增长 31.70%；2、商用车同步器业务大幅增长；3、大众等客户的部分产品供货比例大幅上升；4、公司部分新项目在报告期内实现量产，弥补了部分老项目销量下跌的影响。

❖ 产品线扩张，离合器变速器提供增量

公司传统主业为同步器齿环（铜质同步环、冲压钢环、精锻钢环、中间环）、齿套、齿毂、结合齿等。随着离合器和变速器系统产品的定点和量产，成为营收的主要增量，其中离合器系统主要配套吉利汽车以及欧洲奔驰、宝马和雷诺等车型；同时迷宫密封环成功配套轨交系统的高铁齿轮箱。

❖ 客户结构改善，多领域齐头并进

乘用车领域，公司在同步器方面获得大众、麦格纳、上汽、一汽、吉利、长安、长城等客户的多个项目订单，变速器方面获得大众、吉利、一汽轿车等项目订单，并获得株齿公司忠诚合作奖；商用车领域，与法士特、上汽、重汽、采埃孚等客户在商用车同步器领域广泛合作，多个项目正在有序推进，并获得采埃孚项目订单；新能源汽车领域，与大众、麦格纳、一汽、上汽、吉利等客户在新能源汽车领域开展了多项合作，涉及隔离环、结合齿、锥齿轮、同步器及变速器等多个产品，部分产品已成功量产。

❖ 进入海外供应链，国际化进程提速

报告期内，公司出口业务取得重大突破，销售额达到 7140.80 万元，同比增长 31.70%，占公司主营业务收入的比例上升至 14.70%，较 2019 年提升 5.45pct，公司获得麦格纳（欧洲）DCT300、DCT400、HDT400 项目主转毂、结合齿的全球独家供货提名信，目前 DCT300 项目结合齿和主转毂已量产；重庆豪能作为福特巴西工厂 MX65 同步器齿套项目全球唯一供应商，已进入福特全球采购体系出口业务将是公司未来最重要的业绩增长点之一，同时高端化对毛利率提升有积极贡献。

❖ 收购昊轶强，汽车军工双主业发展

公司拟以 2.7 亿元收购配套成飞的航空零部件企业成都昊轶强 68.875% 的股份。三年业绩承诺累计为 3000/4000/5000 万。我们认为对应军工行业 70 倍估值，

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 | 2020/08/18

前收盘价 | 26.12 元

公司评级 | 增持评级

分析师

黄博

证书编号：S1100519090001

huangbo@cczq.com

张天楠

证书编号：S1100520070001

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

这项收购依然性价比较高，同时公司是全现金收购，因此理论上今年将增厚业绩 2100 万以上，同时考虑军工在十四五期间的高成长性，给与军工指数的 70 倍估值，对应市值增量约 15 亿。

❖ 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 1.81/2.35/2.93 亿元，EPS 分别为 0.86/1.12/1.40 元/股，对应 PE 分别为 30/23/19 倍。公司深耕细分赛道，合理扩张产品系列，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，盈利与估值均有较大上升空间，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	181	235	293
+/-%	-24%	48%	30%	25%
EPS(元)	0.58	0.86	1.12	1.40
PE	44.77	30.20	23.23	18.64

资料来源：公司中报、川财证券研究所，预测截止日期 20200818

盈利预测

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E			
流动资产	1060	1333	1424	1578	营业收入	930	928	1108	1303	1526	营业收入	930	928	1108	1303	1526			
现金	183	373	329	319	营业成本	614	644	730	845	982	营业成本	614	644	730	845	982			
应收账款	256	300	350	413	加	7	7	9	10	12	加	7	7	9	10	12			
其他应收款	5	4	5	6	营业费用	23	28	30	34	40	营业费用	23	28	30	34	40			
预付账款	15	51	49	55	管理费用	57	61	107	122	137	管理费用	57	61	107	122	137			
存货	235	279	319	372	财务费用	-2	6	17	14	4	财务费用	-2	6	17	14	4			
产	367	325	372	412	资产减值损失	1	-2	-1	-1	-1	资产减值损失	1	-2	-1	-1	-1			
非流动资产	1415	1521	1545	1466	公允价值变动	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0			
长期投资	12	13	13	13	投资净收益	3	10	7	8	7	投资净收益	3	10	7	8	7			
固定资产	904	1051	1116	1087	营业利润	201	147	223	287	360	营业利润	201	147	223	287	360			
无形资产	90	115	143	174	营业外收入	6	2	4	3	3	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	营业外支出	5	0	3	1	2			
资产总计	2475	2854	2969	3044	利润总额	202	149	224	289	362	利润总额	202	149	224	289	362			
流动负债	619	861	796	650	所得税	29	22	32	41	52	所得税	29	22	32	41	52			
短期借款	279	405	298	88	净利润	174	127	192	247	309	净利润	174	127	192	247	309			
应付账款	188	222	252	294	少数股东损益	13	5	11	12	16	少数股东损益	13	5	11	12	16			
其他流动负债	153	235	246	268	归属母公司净利润	161	122	181	235	293	归属母公司净利润	161	122	181	235	293			
非流动负债	143	130	135	135	EBITDA	290	268	339	422	497	EBITDA	290	268	339	422	497			
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.08	0.58	0.86	1.12	1.40	EPS (元)	1.08	0.58	0.86	1.12	1.40			
其他非流动负债	143	130	135	135															
负债合计	762	991	931	785	主要财务比率						主要财务比率								
少数股东权益	125	136	148	165	会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E			
股本	209	209	209	209	成长能力						成长能力								
资本公积	450	450	450	450	营业收入	10.4%	-0.3%	19.4%	17.6%	17.1%	营业收入	10.4%	-0.3%	19.4%	17.6%	17.1%			
留存收益	929	1068	1230	1435	营业利润	14.1%	-26.9%	51.3%	29.0%	25.4%	营业利润	14.1%	-26.9%	51.3%	29.0%	25.4%			
归属母公司股东权益	1588	1727	1889	2094	归属于母公司净利润	7.4%	-24.2%	48.2%	30.1%	24.6%	归属于母公司净利润	7.4%	-24.2%	48.2%	30.1%	24.6%			
负债和股东权益	2475	2854	2969	3044	获利能力						获利能力								
					毛利率(%)	34.0%	30.6%	34.1%	35.1%	35.6%	毛利率(%)	34.0%	30.6%	34.1%	35.1%	35.6%			
现金流量表				单位:百万元	净利率(%)	17.3%	13.1%	16.3%	18.0%	19.2%	净利率(%)	17.3%	13.1%	16.3%	18.0%	19.2%			
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	10.5%	7.7%	10.5%	12.4%	14.0%	ROE(%)	10.5%	7.7%	10.5%	12.4%	14.0%			
经营活动现金	235	254	299	337	ROIC(%)	12.3%	7.2%	10.7%	12.7%	15.2%	ROIC(%)	12.3%	7.2%	10.7%	12.7%	15.2%			
净利润	127	192	247	309	偿债能力						偿债能力								
折旧摊销	114	100	120	133	(%)	32.0%	30.8%	34.7%	31.4%	25.8%	(%)	32.0%	30.8%	34.7%	31.4%	25.8%			
财务费用	6	17	14	4	(%)	40.47%	40.80%	45.37%	36.39%	16.54%	(%)	40.47%	40.80%	45.37%	36.39%	16.54%			
投资损失	-10	-7	-8	-7	流动比率	2.10	1.71	1.55	1.79	2.43	流动比率	2.10	1.71	1.55	1.79	2.43			
营运资金变动	-28	-18	-89	-104	速动比率	1.69	1.33	1.22	1.38	1.85	速动比率	1.69	1.33	1.22	1.38	1.85			
其他经营现金	26	-30	14	2	营运能力						营运能力								
投资活动现金	-439	-183	-144	-47	总资产周转率	0.40	0.38	0.42	0.45	0.51	总资产周转率	0.40	0.38	0.42	0.45	0.51			
资本支出	445	160	120	20	率	4	4	4	4	4	率	4	4	4	4	4			
长期投资	0	1	-0	-0	率	3.31	3.47	3.57	3.57	3.60	率	3.31	3.47	3.57	3.57	3.60			
其他投资现金	7	-22	-24	-27	(元)						(元)								
筹资活动现金	-125	119	-198	-300	每股收益(最新)	0.77	0.58	0.86	1.12	1.40	每股收益(最新)	0.77	0.58	0.86	1.12	1.40			
短期借款	64	126	-107	-211	每股经营现金流	1.48	1.13	1.22	1.43	1.61	每股经营现金流	1.48	1.13	1.22	1.43	1.61			
长期借款	-32	0	0	0	每股净资产(最新)	7.37	7.59	8.26	9.03	10.02	每股净资产(最新)	7.37	7.59	8.26	9.03	10.02			
普通股增加	60	0	0	0	估值比率						估值比率								
资本公积增加	-60	0	0	0	P/E	33.92	44.77	30.20	23.23	18.64	P/E	33.92	44.77	30.20	23.23	18.64			
其他筹资现金	-157	-8	-91	-90	P/B	3.55	3.44	3.16	2.89	2.61	P/B	3.55	3.44	3.16	2.89	2.61			
现金净增加额	-328	190	-43	-10	EV/EBITDA	19	21	17	13	11	EV/EBITDA	19	21	17	13	11			

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：000000029399

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