

Q1 净利润创历史新高，订单向好支撑业绩增长

——豪能股份（603809）2020 年报及 2021 一季报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2021 年 04 月 29 日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhqz.com

陈兰芳

SAC No: S1150520090001

022-23839069

chenlf@bhqz.com

评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 19.21

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《Q3 业绩继续高增，持续获取订单——豪能股份（603809）2020 三季报点评》2020/10/30

事件：公司发布 2020 年报和 2021 一季报：2020 年公司实现营收 11.71 亿元，同比增长 26.20%；实现归母净利润 1.77 亿元，同比增长 44.93%；对应 EPS 为 0.85 元/股；每 10 股派发现金红利 3 元（含税），每 10 股转增股本 4 股。2021Q1 公司实现营收 3.66 亿元，同比增长 69.78%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比增长 66.31%；对应 EPS 为 0.31 元/股。

投资要点：

● 2021Q1 净利润创历史新高，盈利能力增强

1) 公司 2020 年营收实现快速增长，其中 Q4 实现营收 3.77 亿元，同环比增长 34.11%/22.69%；2021Q1 公司营收同环比变动+69.78%/-3.06%，同比保持高速增长。2020 年同步器总成/结合齿/其他主营业务分别同比增长 18.45%/13.48%/103.12%，新业务航空零部件贡献收入 0.36 亿元。

2) 2020 年公司归母净利润同比增长 44.93%，表现优于收入端，其中 Q4 为 0.38 亿元，同环比变动+6.50%/-32.58%，2020 年摊销股权激励费用 1756.16 万元，如剔除该费用的影响，则 2020 年归母净利润同比增速达 59.33%；2021Q1 归母净利润 0.66 亿元，创历史新高，同环比增长 66.31%/72.38%，摊销股权激励费用 838.60 万元，如剔除该影响，则同比增速达 87.34%。2020 年公司净利率同比提升 2.76pct 至 16.47%，主要是毛利率因产能利用率上升、主要产品成本降低而同比提升 4.51pct，其中同步器总成/结合齿业务的毛利率分别提升 4.05/4.08pct，而公司期间费用率同比增加 0.50pct（销售/管理费用率分别提升 0.20/0.71pct）。2021Q1 公司毛利率/净利率分别同比变动+5.81/-0.16pct 至 39.86%/19.37%，环比提升 2.60/7.04pct，我们认为毛利率创新高主要在于昊轶强拉动。

3) 2020 年公司经营性现金流净额 2.60 亿元，同比增长 10.34%，其中 Q4 为 0.91 亿元，同环比增长 59.83%/47.87%；2021Q1 为 0.63 亿元，同环比下降 31.38%/30.71%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金增加。2021Q1 末公司在建工程 4.33 亿元，相比年初增加 0.53 亿元，长江机械新厂区建设、汽车同步器系统智能生产基地这两个项目的工程进度达到了 81%、90%，预计在今年将会陆续转固。

● 收购昊轶强布局飞机领域，完善汽车产业链布局

公司通过对昊轶强的收购，实现“汽车+飞机”双主业布局，2020 年昊轶强实现营收/净利润 7906.79/3860.07 万元，分别同比增长 85.49%/153.19%，完成 2020 年业绩承诺。昊轶强业务单元取得重大突破，新增飞机加改装业务，并在报告期内获得多个重要项目订单，预计未来收入将持续增长，同时其盈利能力远高于公司（2020 年净利率 48.40%），将提升公司盈利能力，增厚公司业绩。2020 年公司收购青竹机械 100.00%股权，完善了向上游产业链的布局，青竹机

械是公司最大坯件供应商，通过收购有利于缩短交货周期、降低采购成本等。

● 产品线延伸，持续获取订单

乘用车领域收入同比增长 10.71%，2020 年同步器业务方面获得大众、麦格纳、上汽、一汽、吉利、长安、长城等客户订单，在差速器行星半轴齿轮、壳体和总成方面获得一汽、大众、吉利等客户订单，新业务锻造齿轮坯件获得大众重要订单（供货量将达到 435 万件/年）；商用车领域收入同比增长 66.62%，与法士特、上汽、重汽、采埃孚等客户在同步器上广泛合作，成为采埃孚在国内上市的首款商用车 AMT 自动变速箱的独家供货商；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多项合作，涉及隔离环、结合齿、锥齿轮、行星半轴、差速器总成等多个产品，部分产品已量产；出口业务收入同比增长 37.98%，公司是麦格纳（欧洲）DCT300/DCT400/HDT400 项目主转毂/结合齿、福特巴西工厂 MX65 同步器齿套项目的全球独家供货商，取得德国/匈牙利/俄罗斯采埃孚的商用车锻造钢环和同步器订单；航空零部件领域，公司给予大力支持，也获得了多个重要项目订单。在充足订单的加持下，随着订单项目的陆续量产，公司业绩将保持增长。

● 持续扩充产能，彰显公司发展决心

2020 年，泸州豪能汽车同步器系统智能生产基地项目厂房主体结构全部建设完成，同步器车间的部分产线已投入使用，其他车间有序推进；汽车变速器关键传动零件生产基地项目尚等待项目用地竞买，根据计划将自项目用地交付之日起 24 个月内完成全部建设并投产；航空零部件研发制造基地项目分两期建设，其中第一期厂房主体结构基本已完成，预计 2021Q2 完工交付；公司在成都经开区为昊轶强提供 1 万平米厂房，用以扩充航空零部件精密制造产能，目前正在安装、调试设备，预计 2021Q2 形成产能。公司在产能建设上的大力布局体现了发展决心，公司有望提升同步器领域的市占率、满足差速器和离合器客户的需求、承接更多的航空零部件业务。

● 盈利预测，维持“增持”评级

按转增后股本计算，我们预计 2021-2023 年公司 EPS 分别为 0.82/1.12/1.44 元/股，对应 2021-23 年 PE 为 17/12/10 倍，维持“增持”评级。

风险提示：经济波动超预期；芯片短缺超预期；全球疫情影响超预期；产能扩建不及预期；订单进展不及预期；汇率波动风险。

财务摘要（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	928	1,171	1,591	1,996	2,460
(+/-)%	-0.3%	26.2%	35.9%	25.5%	23.2%
息税前利润（EBIT）	143	224	316	421	531
(+/-)%	-26.1%	56.3%	41.3%	33.3%	26.0%
归母净利润	122	177	250	340	438
(+/-)%	-24.2%	44.9%	41.1%	36.4%	28.5%
每股收益（元）	0.56	0.82	0.82	1.12	1.44

注：2019/2020 年根据转增前最新股本追溯计算每股收益。

表：三张表及主要财务指标

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	183	283	350	459	738	营业收入	928	1,171	1,591	1,996	2,460
应收票据及应收账款	390	543	714	906	1,112	营业成本	644	760	1,022	1,276	1,564
预付账款	15	14	20	25	31	营业税金及附加	7	9	12	15	19
其他应收款	5	11	13	17	21	销售费用	28	37	48	58	70
存货	235	402	518	612	764	管理费用	61	85	116	130	157
其他流动资产	200	18	18	18	18	研发费用	45	56	77	96	119
流动资产合计	1,060	1,351	1,714	2,117	2,764	财务费用	6	4	16	12	7
长期股权投资	12	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-7	-10	-10	-10
固定资产合计	904	1,133	1,297	1,293	1,192	信用减值损失	-1	-4	-5	-5	-5
无形资产	90	91	106	116	126	其他收益	4	7	8	10	12
商誉	0	203	203	203	203	投资收益	10	7	16	18	21
长期待摊费用	4	2	2	2	2	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	59	100	100	100	100	资产处置收益	0	-1	0	0	0
资产总计	2,475	3,285	3,627	3,957	4,463	营业利润	147	222	309	422	543
短期借款	279	349	297	163	112	营业外收支	2	-1	1	1	1
应付票据及应付账款	280	330	444	555	680	利润总额	149	220	310	423	544
预收账款	2	0	0	0	0	所得税费用	22	28	38	53	68
应付职工薪酬	19	33	39	51	62	净利润	127	193	271	370	476
应交税费	5	25	26	36	43	归属于母公司所有者的净利润	122	177	250	340	438
其他流动负债	0	18	18	18	18	少数股东损益	5	16	22	30	38
长期借款	0	139	159	159	159	基本每股收益	0.56	0.82	0.82	1.12	1.44
预计负债	0	0	0	0	0	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	762	1,374	1,423	1,467	1,588	营收增长率	-0.3%	26.2%	35.9%	25.5%	23.2%
股东权益	1,713	1,911	2,204	2,490	2,875	EBIT 增长率	-26.1%	56.3%	41.3%	33.3%	26.0%
现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润增长率	-24.2%	44.9%	41.1%	36.4%	28.5%
净利润	127	193	271	370	476	销售毛利率	30.6%	35.1%	35.8%	36.1%	36.4%
折旧与摊销	114	123	186	204	201	销售净利率	13.7%	16.5%	17.1%	18.6%	19.4%
经营活动现金流净额	235	260	245	456	471	ROE	7.7%	10.2%	12.4%	15.0%	16.7%
投资活动现金流净额	-439	-293	-148	-111	-38	ROIC	6.0%	8.2%	10.5%	13.2%	14.9%
筹资活动现金流净额	-125	164	-30	-236	-154	资产负债率	30.8%	41.8%	39.2%	37.1%	35.6%
现金净变动	-328	131	67	109	279	PE	34.07	23.51	16.66	12.21	9.50
期初现金余额	447	119	283	350	459	PB	2.62	2.39	1.48	1.31	1.14
期末现金余额	119	250	350	459	738	EV/EBITDA	16.12	12.52	8.46	6.40	5.02

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声

+86 22 2845 1904

宁前羽

+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

吴晓楠

+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨

+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越

+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜

+86 22 2386 9129

张婧怡

+86 22 2383 9130

李济安

+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

陈菊

+86 22 2383 9135

韩乾

+86 22 2383 9192

杨毅飞

+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

严佩佩

+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 9072

张一帆 公用事业、信用评级

+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券

+86 22 2383 9026

刘精山 货币政策与债券市场

+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)

+86 22 2845 1625

李思琦

+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君

+86 22 2845 1995

王文君

+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功

+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华

+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn