

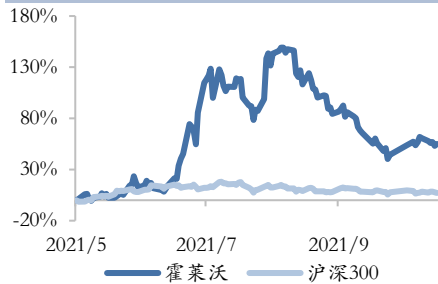
研发投入持续加码，剔除股份支付后利润表现亮眼

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-29

收盘价(元)	129.25
近12个月最高/最低(元)	200.0/74.25
总股本(百万股)	37.00
流通股本(百万股)	7.52
流通股比例(%)	21.25
总市值(亿元)	48
流通市值(亿元)	10.16

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：夏瀛彬

执业证书号：S0010521090002

邮箱：xiayt@hazq.com

联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@hazq.com

联系人：袁子翔

执业证书号：S0010121050046

邮箱：yuanzx@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_霍莱沃：国内电磁CAE软件先行者，仿真产业链价值待发掘》2021-07-01
- 《华安证券_公司研究_霍莱沃_点评报告_拟收购弘捷电子51%股权，加速校准测量业务边界扩张》2021-10-13

主要观点：

● 事件概况

10月29日，霍莱沃发布2021年第三季度报告。2021年前三季度，公司实现营业收入1.56亿元，同比增长23.45%；实现归母净利润2050万元，同比增长34.46%，实现扣非归母净利润1528万元，同比增长14.75%。若剔除各期股权激励带来的股份支付影响，公司2021年前三季度实现归母净利润2297万元，同比增长50.63%，单三季度实现归母净利润1347万元，同比增长53.96%。

● 21Q3业绩增速符合预期，盈利能力稳步提升

收入端，公司前三季度实现营业收入1.56亿元，同比增长23.45%；单三季度，公司营收增速较上半年略有下滑，同比增长8.08%。首先我们认为，公司业绩整体延续了此前良好的势头，一方面下游军工市场景气度依旧，市场需求旺盛；另一方面，公司也围绕相控阵天线持续开拓，积极把握住校准测量业务和RCS测量系统的需求增长。其次我们认为Q3单季度的增速下滑或因收入确认时点所致，主要系公司当前存在一定比例项目制的业务，单季度收入可能存在一定的波动。利润端，公司前三季度实现归母净利润2050万元，同比增长34.46%；若剔除各期股权激励带来的股份支付影响，公司2021年前三季度实现归母净利润2297万元，同比增长50.63%。我们认为公司利润增速表现亮眼的主要原因为盈利能力提升。前三季度，公司毛利率为37.19%，同比上升3.23pct；Q3单季度，公司毛利率为40.91%，同比上升5.15pct。

● 研发投入持续加码，看好从相控阵天线到通用型电磁CAE的多点开花

公司前三季度研发投入持续加码，从绝对值来看，前三季研发投入为1754万元，同增79.6%，Q3单季度研发投入达833万元，同增114.6%。从相对值来看，前三季度研发投入比例为11.21%，同增3.51pct，Q3单季度为12.12%，同增6.01pct。根据半年报披露的信息来看，公司近期的研发投入主要聚焦在以下三个方面：1) 全尺寸装备平台近场散射测量技术，以解决整机、大尺寸的目标电磁散射测量难题；2) 新型毫米波相控阵天线，以满足低成本、小型化新型相控阵天线的潜在研制及生产需求；3) 基于云架构的通用型CAE电磁仿真分析软件，以满足相关客户对电磁仿真平台的国产化需求。我们认为，公司当前的投入方向具有空间大、景气度高两大特点，且自身研发具备“仿测一体”的优势，期待其实现从相控阵天线到通用型电磁CAE的多点开花。

● 拟收购弘捷电子51%股权，助力公司加速扩张

10月12日公司发布公告称拟以7548万元收购弘捷电子51%股权。我们认为本次收购有望从以下三个方面助力公司加速扩张：1) 业务边界，弘捷电子长期深耕射频和微波测量领域，有望助力霍莱沃开拓卫星载相控阵天线及整星测量系统等业务；2) 客户及渠道，弘捷电子在军工、

航空航天、电子信息领域拥有丰富的客户资源,其中中国兵器工业集团、中国科学院、成都亚光电子均有望成为双方共享的客户资源; 3) **业绩增量**,按 51%的股权计算,本次收购成功后公司 2021/2022/2023 年的扣非归母净利润有望额外增加 765/1020/1275 万元。

● 投资建议

随着国内产业链的不断爬升,仿真产业链价值亟待发掘,而公司是国内电磁 CAE 软件先行者,且具备一定先发优势。同时,公司测量校准系统彰显技术领先性,且下游应用广泛。总的来看,无论是仿真还是测量校准领域,公司所处行业均存在巨大国产化空间,景气度极高,未来有望在四大方面持续超预期。我们预计公司 2021-2023 年分别实现收入 3.16/4.26/5.78 亿元,同比增长 37.8%/34.8%/35.8%;实现归母净利润 0.62/0.83/1.12 亿元,同比增长 38.1%/33.5%/35.8%,维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	229	316	426	578
收入同比(%)	35.8%	37.8%	34.8%	35.8%
归属母公司净利润	45	62	83	112
净利润同比(%)	29.7%	38.1%	33.5%	35.8%
毛利率(%)	39.1%	39.8%	40.2%	40.5%
ROE(%)	24.1%	29.0%	32.2%	35.7%
每股收益(元)	1.62	1.67	2.23	3.03
P/E	0.00	77.28	57.88	42.63
P/B	0.00	20.63	17.04	13.76
EV/EBITDA	0.00	72.90	54.46	40.21

资料来源: WIND, 华安证券研究所

风险提示

- 1) 工业软件关键核心技术研发和商业模式发展不及预期;
- 2) 相关软件政策的连续性和支持力度存在不确定性;
- 3) 产品应用推广和产业生态构建不及预期;
- 4) 专业人才供给不足。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	329	409	566	723	营业收入	229	316	426	578
现金	172	237	319	433	营业成本	140	190	255	344
应收账款	106	67	143	110	营业税金及附加	1	1	1	2
其他应收款	1	2	2	3	销售费用	8	13	18	26
预付账款	2	2	3	5	管理费用	33	48	63	86
存货	44	96	91	161	财务费用	1	(2)	(2)	(2)
其他流动资产	4	101	98	171	资产减值损失	4	4	6	7
非流动资产	11	12	12	13	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	7	7	7	7	营业利润	49	68	90	123
无形资产	1	1	1	1	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	3	4	4	4	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	340	421	579	736	利润总额	49	68	90	123
流动负债	140	183	292	382	所得税	4	6	8	11
短期借款	0	27	59	99	净利润	45	62	83	112
应付账款	120	130	198	235	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	20	27	36	48	归属母公司净利润	45	62	83	112
非流动负债	6	6	6	6	EBITDA	51	66	89	121
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.62	1.67	2.23	3.03
其他非流动负债	6	6	6	6					
负债合计	146	189	298	388	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
股本	28	37	37	37	成长能力				
资本公积	78	93	112	139	营业收入	35.83%	37.84%	34.79%	35.77%
留存收益	89	102	132	172	营业利润	34.34%	37.64%	33.51%	35.77%
归属母公司股东权益	194	232	281	348	归属于母公司净利润	29.67%	38.05%	33.51%	35.77%
负债和股东权益	340	421	579	736	获利能力				
					毛利率(%)	39.10%	39.78%	40.15%	40.50%
					净利率(%)	19.56%	19.59%	19.40%	19.40%
					ROE(%)	24.12%	29.04%	32.25%	35.71%
					ROIC(%)	27.32%	26.31%	26.92%	28.02%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	42.82%	44.93%	51.53%	52.74%
					净负债比率(%)	-88.38%	-90.51%	-92.82%	-96.12%
					流动比率	2.35	2.23	1.94	1.89
					速动比率	2.04	1.71	1.63	1.47
					营运能力				
					总资产周转率	0.73	0.83	0.85	0.88
					应收账款周转率	3.32	3.65	4.06	4.56
					应付账款周转率	1.49	1.52	1.56	1.59
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.62	1.67	2.23	3.03
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.10	1.62	2.22	3.16
					每股净资产(最新摊薄)	7.00	6.26	7.58	9.40
					估值比率				
					P/E	0.0	77.3	57.9	42.6
					P/B	0.0	20.6	17.0	13.8
					EV/EBITDA	0.00	72.90	54.46	40.21

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 尹沿技, 华安证券研究总监、研究所所长, 兼 TMT 首席分析师, 曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师: 夏瀛韬, 复旦大学应用数学本硕, 五年金融从业经验, 曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

联系人: 赵阳, 厦门大学硕士, 八年产业和证券行业从业经验, 曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司。

联系人: 袁子翔, 英国华威商学院金融硕士, 2021 年 2 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。