

豪能股份 (603809) / 国防军工

证券研究报告/公司点评

2021年12月1日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 22.91元/股

分析师: 陈鼎如

执业证书编号: S0740521080001

Email: chendr@r.qizq.com.cn

联系人: 方域林

Email: fangcl@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

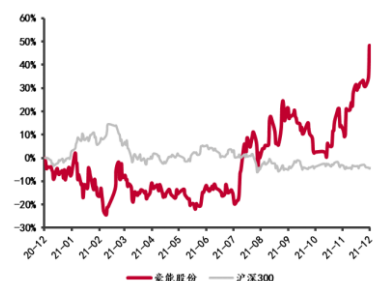
指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	928	1171	1499	1948	2435
增长率 yoy%	-0.27%	26.20%	28.00%	30.00%	25.00%
净利润 (百万元)	122	177	274	401	499
增长率 yoy%	-24.23%	44.93%	55.27%	46.03%	24.43%
每股收益 (元)	0.58	0.82	0.91	1.32	1.65
每股现金流量	7.59	8.04	6.72	7.75	8.93
净资产收益率	7.12%	9.25%	12.34%	15.67%	16.91%
P/E	39.27	28.04	25.28	17.31	13.91
PEG	-1.62	0.62	0.46	0.38	0.57
P/B	3.02	2.85	3.41	2.96	2.57

备注: 股价为12月1日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	302.9
流通股本(百万股)	296.8
市价(元)	22.91
市值(百万元)	6939.15
流通市值(百万元)	6799.23

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1. 三季度业绩稳健增长，加速布局航空制造高景气赛道 20211028

投资要点

- 事件:** 公司12月1日发布公告: 公司拟使用不超过9,000.00万元(具体金额以摘牌后的实际增资额为准)的自有资金在北京产权交易所通过公开摘牌方式参与航天神坤增资扩股项目, 认购其增资扩股后34%的股权。
- 四川航天军民融合产业孵化平台, 深度绑定航天科技七院。** 航天神坤是四川航天工业集团有限公司(航天科技七院)的商业航天定点承制配套企业。七院承担并圆满完成了国家多种航天产品的研制生产任务, 在载人航天工程、探月工程等重大工程任务和商业卫星发射任务中, 承担了常规运载火箭箱体、运载火箭火工品、载人飞船火工品等研制生产任务, 同时, 七院成功开发了卫士系列多管火箭武器系统, 已成为国内乃至世界上具有一定知名度的多管火箭武器系统设计、制造商。航天神坤与航天七院合作紧密, 是四川航天军民融合产业孵化平台。
- 航天神坤精于航天高端制造, 有望受益于航天产业快速发展。** 航天神坤聚焦发展航天制造、特种智能装备双主业, 培育遥感卫星应用业务, 形成了“2+1”业务体系, 产品包括火箭结构件、航天零部件、核工业智能装备、火工品成套设备, 培育了中核工业、兵器装备、中科宇航、星际荣耀等外部核心客户, 同时也配套中国航天科技集团内部各单位。航天神坤目前已完成了装备装配调试生产线、电装生产装配线建设, 具备直径3350毫米及以下运载火箭部段手工铆接能力、精密机加能力, 同时正在筹建商业航天液体火箭大型结构件焊接生产线建设。据太空发射报道网统计, 2011年至2017年我国的航天发射次数最高为22次, 2018-2020年分别为39、34、39次。截至2021年12月1日, 今年我国已经进行了47次航天发射, 创造了历史新高。近几年我国航天事业发展迅速, 航天发射次数大幅增加, 航天神坤作为商业航天重要配套企业, 有望充分受益于国家航天事业和商业航天的飞速发展。
- 航空航天优势互补, 深化“汽车+航空航天”双主业布局。** 公司自2020年8月收购昊轶强, 开始布局“汽车+航空航天”双主业。全资子公司昊轶强在航空制造领域有成熟的制造经验, 是成飞集团的银牌供应商。其业务涵盖航空钣金件、航空零部件精密机加工以及外场改装服务。受益于军工行业高景气, 昊轶强业绩高速增长, 2021Q3实现营业收入1.03亿元, 同比增长125.46%。同时, 公司在成都经开区为昊轶强提供的厂房已投入使用, 新都“航空零部件研发制造基地项目”第一期航空零部件精密制造厂房已开始投入使用, 部分设备也已投入生产, 逐步形成产能。本次入资航天神坤, 将进一步深化公司的“汽车+航空航天”双主业布局, 航天和航空零部件制造在原材料选用、加工工艺、性能要求等方面上相似度极高, 航天神坤和公司的航空业务优势互补, 共同发展。本次增资成功后有望进一步增强公司航空航天领域的核心竞争力, 并有望进一步增厚公司业绩。
- 投资建议:** 我们预计公司2021-2023年收入分别为14.99亿元、19.48亿元和24.35亿元, 毛利率分别为40%、42.5%和42.5%, 归母净利润分别为2.74亿元、4.01亿元和4.99亿元, 对应EPS分别为0.91元、1.32元、1.65元, 对应PE分别为25.28X、17.31X、13.91X。公司持续深化“汽车+航空航天”双主业布局, 有望实现跨越式发展, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件:** 军品订单不及预期; 产品交付不及预期; 盈利预测不及预期。

盈利预测表

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
货币资金	283	291	509	376	营业收入	1,171	1,499	1,948	2,435
应收票据	206	45	49	229	营业成本	760	899	1,120	1,400
应收账款	336	450	584	731	税金及附加	9	12	15	19
预付账款	14	68	58	59	销售费用	37	48	62	78
存货	402	893	1,110	1,384	管理费用	85	125	163	204
合同资产	0	0	0	0	研发费用	56	84	109	136
其他流动资产	110	241	359	443	财务费用	4	3	3	2
流动资产合计	1,351	1,988	2,669	3,222	信用减值损失	-4	-4	-4	-4
其他长期投资	1	1	1	1	资产减值损失	-7	-7	-7	-7
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,133	1,002	886	982	投资收益	7	12	15	18
在建工程	380	380	380	380	其他收益	7	7	7	7
无形资产	91	82	74	66	营业利润	222	335	487	610
其他非流动资产	329	329	329	329	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,934	1,794	1,670	1,758	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	3,285	3,782	4,339	4,980	利润总额	220	333	485	608
短期借款	349	414	494	568	所得税	27	41	61	76
应付票据	94	111	138	173	净利润	193	292	424	532
应付账款	237	281	340	427	少数股东损益	16	17	24	33
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	177	274	401	499
合同负债	1	1	2	2	NOPLAT	196	294	427	534
其他应付款	327	327	327	327	EPS (摊薄)	0.82	0.91	1.32	1.65
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2					
其他流动负债	76	110	146	182					
流动负债合计	1,086	1,246	1,449	1,681					
长期借款	121	145	165	182					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	167	167	167	167					
非流动负债合计	288	312	332	349					
负债合计	1,374	1,558	1,781	2,030					
归属母公司所有者权益	1,740	2,036	2,346	2,705					
少数股东权益	171	188	212	245					
所有者权益合计	1,911	2,224	2,558	2,950					
负债和股东权益	3,285	3,782	4,339	4,980					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	260	-140	166	70
现金收益	320	436	552	645
存货影响	-166	-491	-217	-274
经营性应收影响	-145	2	-122	-320
经营性应付影响	375	62	86	121
其他影响	-124	-148	-134	-102
投资活动现金流	-293	0	0	-200
资本支出	-407	-1	-1	-199
股权投资	12	0	0	0
其他长期资产变化	102	1	1	-1
融资活动现金流	164	148	52	-3
借款增加	161	89	100	91
股利及利息支付	-63	-102	-154	-187
股东融资	68	689	0	0
其他影响	-2	-528	106	93

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	26.2%	28.0%	30.0%	25.0%
EBIT 增长率	44.5%	50.0%	45.0%	25.1%
归母公司净利润增长率	44.9%	55.3%	46.0%	24.4%
获利能力				
毛利率	35.1%	40.0%	42.5%	42.5%
净利率	16.5%	19.5%	21.8%	21.8%
ROE	9.3%	12.3%	15.7%	16.9%
ROIC	8.7%	11.2%	14.0%	15.3%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	41.8%	41.2%
债务权益比	33.4%	32.7%	32.4%	31.1%
流动比率	1.2	1.6	1.8	1.9
速动比率	0.9	0.9	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转天数	91	94	96	97
应付账款周转天数	101	104	100	99
存货周转天数	151	259	322	321
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	0.91	1.32	1.65
每股经营现金流	0.86	-0.46	0.55	0.23
每股净资产	5.74	6.72	7.75	8.93
估值比率				
P/E	28	25	17	14
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	10	7	6	5

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 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“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。