

营业收入快速增长，下游景气度持续提升

买入|维持

——霍莱沃(688682.SH)2021年度业绩快报点评

事件：

公司于2022年2月25日收盘后发布《2021年度业绩快报公告》。

点评：

● 公司市场开拓及实施交付顺利，全年营业收入同比增长43.78%

2021年度，在下游市场景气度持续提升的背景下，公司凭借电磁仿真、测量领域的技术优势持续开拓市场并稳步实施、交付，并完成了对西安弘捷电子科技有限公司51%股权的收购，全年营业收入及营业利润实现快速增长。2021年度，公司实现营业收入3.30亿元，同比增长43.78%；实现归母净利润6064.91万元，同比增长35.30%；实现扣非归母净利润5130.34万元，同比增长23.10%。在加大研发投入，并推出了股权激励计划的背景下，公司仍实现了归母净利润的稳步增长。

● 相控阵雷达市场蓬勃发展，三维电磁仿真软件打开新空间

在相关政策的支持下，我国相控阵雷达市场和技术逐步发展，已在全球相控阵雷达产业中占据重要地位。根据公司招股说明书，2025年我国国防科技工业的雷达市场规模将达到573亿元。公司于2021年全国天线年会正式发布三维电磁仿真软件RDSim1.0版，电磁仿真软件产品系列得到进一步完善。该产品应用改进的矩量法及其快速算法，可实现任意三维结构的电磁场问题的仿真分析，应用领域包括天线/天线阵列、微波器件和雷达散射等，可以显著提升设计效率、降低研发成本。

● 完成弘捷电子51%股权的收购，进一步延伸电子测量系统产品条线

2021年10月，公司宣布拟使用自有资金或自筹资金7548万元收购西安弘捷电子科技有限公司合计51%的股权。弘捷电子所从事的射频特性测量系统业务与公司所从事的辐射及散射特性测量业务均属于电子测量领域，在技术、产品、下游客户等方面具有高度的相关性和互补性。本次交易完成后，公司在电子测量系统领域的产品条线将得到进一步延展，将增加各类微波和毫米波器件/组件测量系统、真空微放电测量系统、无源互调测量系统、微波大功率组件测量系统等产品，有助于公司进一步挖掘客户需求、提高市场份额。此外，弘捷电子在卫星载荷的射频特性及微放电测量领域已积累了丰富的项目经验，并在行业内形成了技术领先优势，将有助于公司开拓与之互补的低轨卫星星载相控阵天线及整星测量系统等业务。

● 盈利预测与投资建议

国防信息化建设的持续推进为相关的电子信息公司带来了新的发展机遇，公司有望充分受益。参考《2021年度业绩快报公告》，调整公司2021-2023年营业收入预测至3.30、4.35、5.71亿元，调整归母净利润预测至0.61、0.85、1.15亿元，EPS为1.64、2.31、3.11元/股，对应PE为84.79、60.30、44.67倍。上市以来，公司PE主要运行在60-150倍之间，考虑到公司所处赛道的成长空间，给予公司2022年80倍的目标PE，对应目标价为184.80元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；技术升级迭代风险；人才流失风险；产业政策变动风险；境外采购可能受出口管制和贸易摩擦影响；市场竞争加剧。

当前价/目标价：139.00元/184.80元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：189.36 / 75.93

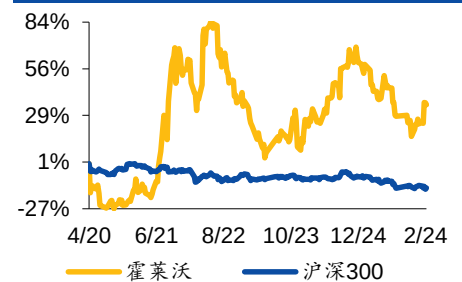
A股流通股（百万股）：7.86

A股总股本（百万股）：37.00

流通市值（百万元）：1092.89

总市值（百万元）：5143.00

过去一年股价走势



相关研究报告

《国元证券公司研究-霍莱沃(688682.SH)首次覆盖报告：电磁技术领航者，高景气快速成长》2021.11.22

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

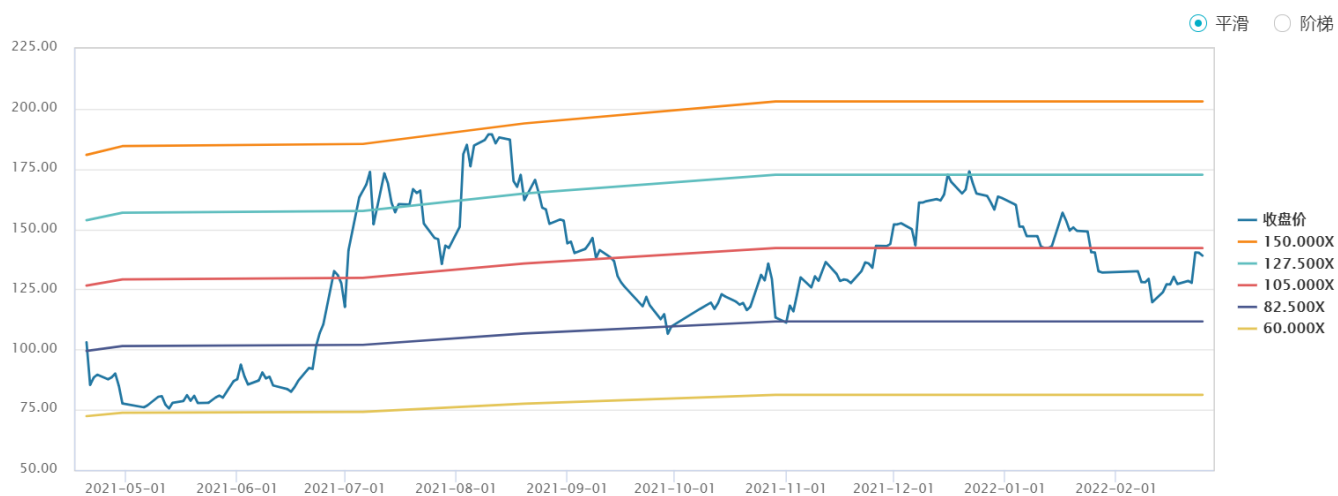
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	168.74	229.20	329.54	435.05	571.34
收入同比(%)	8.55	35.83	43.78	32.02	31.33
归母净利润(百万元)	34.57	44.83	60.65	85.30	115.13
归母净利润同比(%)	15.93	29.67	35.30	40.63	34.97
ROE(%)	19.50	23.06	9.56	12.32	14.99
每股收益(元)	0.93	1.21	1.64	2.31	3.11
市盈率(P/E)	148.77	114.73	84.79	60.30	44.67

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：霍莱沃上市以来 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	278.58	328.78	811.55	910.92	1039.96
现金	117.48	171.79	595.65	637.78	690.11
应收账款	26.53	76.06	104.58	132.60	169.62
其他应收款	0.90	1.28	1.77	2.25	2.86
预付账款	6.53	1.80	2.63	3.54	4.76
存货	58.78	43.64	62.98	83.31	110.05
其他流动资产	68.36	34.20	43.93	51.43	62.56
非流动资产	11.17	11.16	11.47	11.84	12.28
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	7.48	7.02	7.31	7.53	7.76
无形资产	0.99	0.89	1.08	1.28	1.48
其他非流动资产	2.71	3.25	3.08	3.03	3.04
资产总计	289.75	339.94	823.02	922.76	1052.24
流动负债	106.94	139.66	182.44	224.30	278.05
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	66.92	95.63	135.93	176.12	227.31
其他流动负债	40.02	44.02	46.51	48.18	50.74
非流动负债	5.51	5.90	5.98	6.12	6.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	5.51	5.90	5.98	6.12	6.27
负债合计	112.45	145.56	188.42	230.42	284.32
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	27.75	27.75	37.00	37.00	37.00
资本公积	77.61	77.61	470.12	470.12	470.12
留存收益	71.94	89.02	127.47	185.22	260.79
归属母公司股东权益	177.30	194.38	634.60	692.34	767.92
负债和股东权益	289.75	339.94	823.02	922.76	1052.24

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	27.10	30.54	45.32	70.70	93.23
净利润	34.57	44.83	60.65	85.30	115.13
折旧摊销	1.59	2.99	2.89	3.24	3.66
财务费用	-0.52	0.65	-0.38	-0.62	-0.66
投资损失	-0.49	-1.37	-1.39	-1.43	-1.46
营运资金变动	-7.66	-19.01	-18.51	-17.62	-26.28
其他经营现金流	-0.39	2.45	2.06	1.83	2.85
投资活动现金流	-59.21	60.36	-1.41	-1.64	-2.01
资本支出	4.72	2.19	1.63	1.86	2.22
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-54.49	62.55	0.22	0.22	0.21
筹资活动现金流	71.43	-30.21	379.95	-26.93	-38.89
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	1.85	0.00	9.25	0.00	0.00
资本公积增加	69.58	0.00	392.51	0.00	0.00
其他筹资现金流	0.00	-30.21	-21.82	-26.93	-38.89
现金净增加额	39.56	59.42	423.86	42.13	52.33

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	168.74	229.20	329.54	435.05	571.34
营业成本	101.18	139.58	200.97	264.52	347.41
营业税金及附加	0.25	0.64	0.89	1.13	1.43
营业费用	7.35	7.61	14.14	16.84	22.00
管理费用	14.70	16.83	27.78	34.20	44.34
研发费用	12.58	15.86	20.85	26.74	31.89
财务费用	-0.52	0.65	-0.38	-0.62	-0.66
资产减值损失	0.00	-0.36	-0.31	-0.28	-0.25
公允价值变动收益	0.60	0.56	0.57	0.59	0.62
投资净收益	0.49	1.37	1.39	1.43	1.46
营业利润	36.64	49.22	66.54	93.56	126.33
营业外收入	0.17	0.16	0.18	0.19	0.21
营业外支出	0.02	0.31	0.33	0.35	0.38
利润总额	36.80	49.08	66.39	93.40	126.16
所得税	2.23	4.25	5.74	8.11	11.04
净利润	34.57	44.83	60.65	85.30	115.13
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	34.57	44.83	60.65	85.30	115.13
EBITDA	37.71	52.86	69.05	96.19	129.33
EPS (元)	1.25	1.62	1.64	2.31	3.11

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	8.55	35.83	43.78	32.02	31.33
营业利润(%)	10.38	34.34	35.18	40.62	35.02
归属母公司净利润(%)	15.93	29.67	35.30	40.63	34.97
获利能力					
毛利率(%)	40.04	39.10	39.02	39.20	39.19
净利率(%)	20.49	19.56	18.41	19.61	20.15
ROE(%)	19.50	23.06	9.56	12.32	14.99
偿债能力					
资产负债率(%)	38.81	42.82	22.89	24.97	27.02
净负债比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	2.61	2.35	4.45	4.06	3.74
速动比率	2.05	2.04	4.10	3.69	3.34
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.73	0.57	0.50	0.58
应收账款周转率	9.30	4.29	3.46	3.48	3.59
应付账款周转率	2.00	1.72	1.74	1.70	1.72
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.21	1.64	2.31	3.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.83	1.22	1.91	2.52
每股净资产(最新摊薄)	4.79	5.25	17.15	18.71	20.75
估值比率					
P/E	148.77	114.73	84.79	60.30	44.67
P/B	29.01	26.46	8.10	7.43	6.70
EV/EBITDA	131.84	94.04	72.00	51.68	38.44

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188