

公司点评报告

豪能股份(603809)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

曹子杰 汽车行业研究助理

邮箱: caozijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

豪能股份(603809.SH): 汽车行业景气度回升, Q3 业绩表现良好

2022 年 10 月 16 日

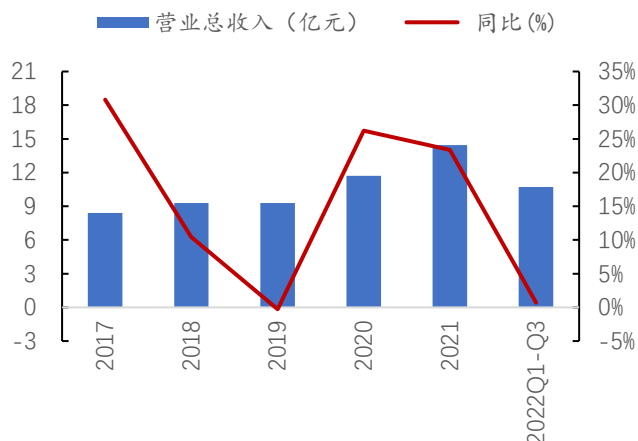
事件: 10 月 15 日公司发布第三季度业绩报告, Q1-Q3 实现营业收入 10.72 亿元, 同比+0.7%, 归母净利润 1.66 亿元, 同比-5.5%; Q3 实现营业收入 3.60 亿元, 同比+7.5%, 归母净利润 0.48 亿元, 同比+4.0%。

点评:

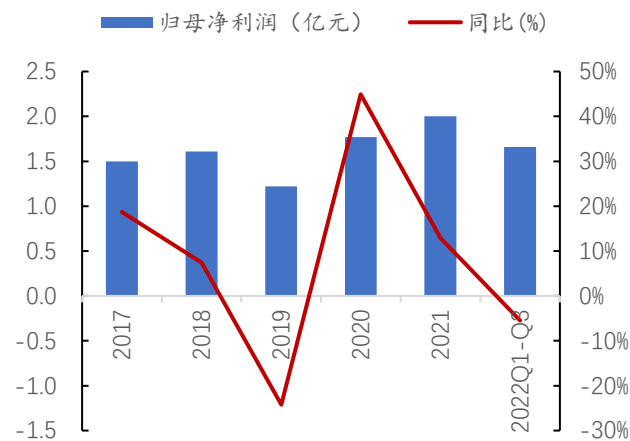
- **汽车行业景气度回升, Q3 业绩表现良好。**公司 Q3 实现营业收入 3.60 亿元, 同比+7.5%, 环比+19%, 归母净利润 0.48 亿元, 同比+4.0%, 环比+33%。上半年受宏观经济环境较差、疫情扰动、汽车行业景气度低等多种因素影响, 汽车板块业绩大幅承压, 其中乘用车收入同比+1%, 商用车收入同比-49%。随着宏观经济逐步向好, 疫情影响得到有效缓解, 政策推动汽车销量同比高增, 公司 Q3 业绩表现良好, 同环比均转正。
- **航空航天业务高增长, 提振公司整体业绩。**2020 年 8 月、2021 年 9 月公司先后收购成都昊轶强航空设备制造股份有限公司 68.9%、31.1%股权, 切入市场空间大、盈利水平高的航空高端装备制造领域。2022 年 H1 昊轶强公司实现营业收入 1.22 亿元, 同比+67.6%, 净利润 0.61 亿元, 同比+89.8%, 占公司营收比重达 17.1%。展望未来, 航空业务订单充沛, 有望继续保持高增长; 航天业务有望持续受益于商业化的历史性机遇, 公司预计今年将逐步形成产能, 目前已与部分商业航天头部企业建立了密切联系, 部分项目处于试验和生产阶段。
- **资本化运作补强汽车业务, 为公司业绩增长奠定基础。**2022 年 9 月, 公司可转债申请获证监会审核通过, 拟募资 5 亿元用于汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程并补充流动资金; 差速器一期工程计划投资 10.6 亿元, 其中 3.5 亿元来自于募集资金, 项目计划于 2025 年建成年产 500 万套汽车差速器产品生产基地, 此外, 公司第二期规划 2030 年形成年产 1000 万套差速器总成产能。2022 年 10 月公司公告以债权转股权方式对子公司泸州豪能增资 2.5 亿元人民币, 本次增资有助于优化其资产负债结构, 进一步促进汽车业务的发展。
- **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司汽车+航空航天双主业的增长潜力, 预计公司 2022-2024 年归母净利润为 2.61、3.43、4.31 亿元, 对应 PE 分别为 18、14、11 倍。
- **风险因素:** 原材料价格波动、产能释放不及预期、客户开拓不及预期、疫情缓解不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,171	1,444	1,708	2,133	2,519
增长率 YoY	26.2%	23.4%	18.3%	24.8%	18.1%
归属母公司净利润 (百万元)	177	200	261	343	431
增长率 YoY	44.9%	12.9%	30.9%	31.5%	25.6%
毛利率	33.8%	35.3%	37.0%	38.4%	39.4%
净资产收益率ROE	10.2%	10.8%	12.8%	14.4%	15.3%
EPS(摊薄)(元)	0.45	0.51	0.66	0.87	1.10
市盈率 P/E(倍)	27.17	24.07	18.39	13.98	11.14
市净率 P/B(倍)	2.76	2.60	2.35	2.01	1.70

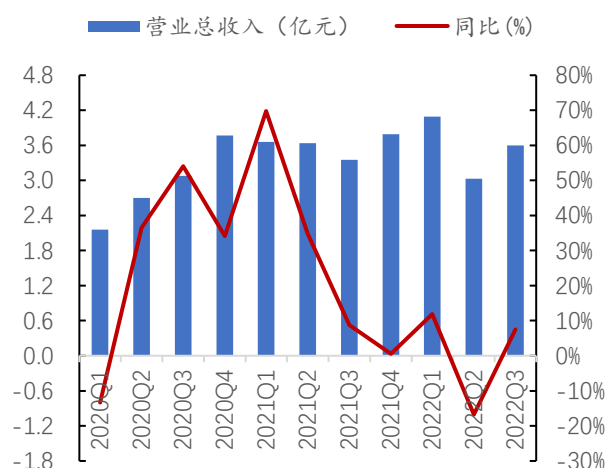
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 14 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


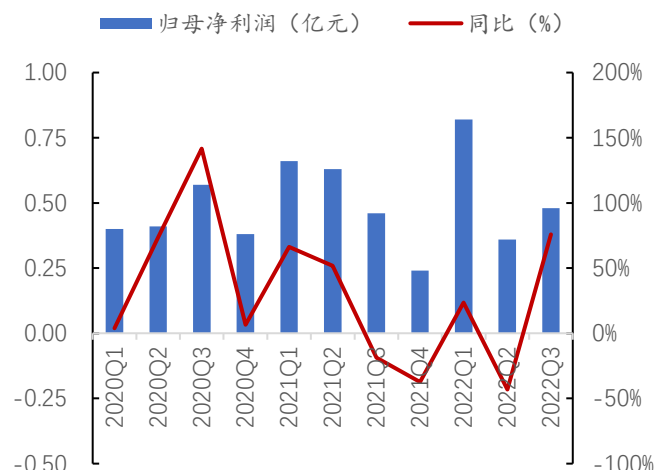
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


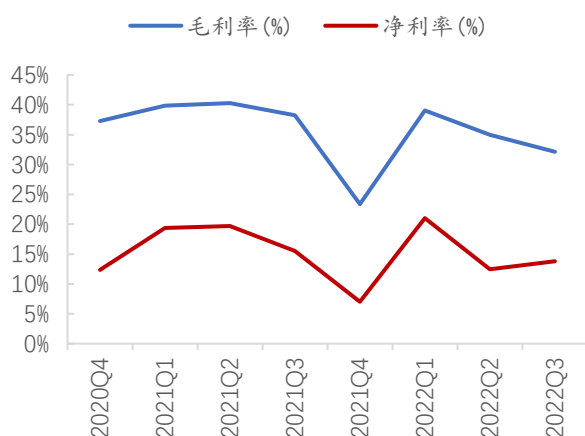
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度营收&同比增速


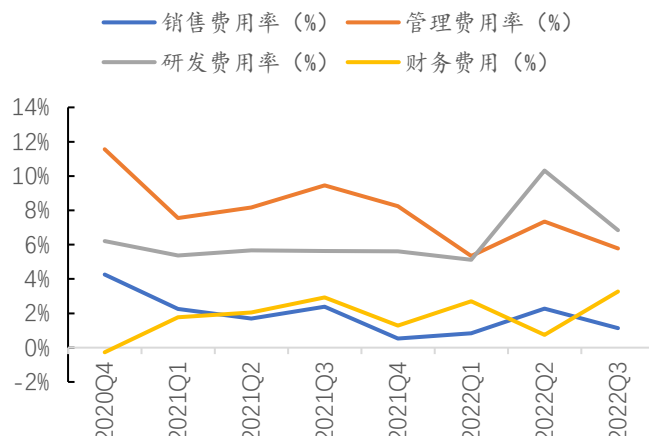
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表				单位：	百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,351	1,422	2,053	2,360	2,902
货币资金	283	274	527	655	810
应收票据	206	82	343	168	426
应收账款	336	358	490	561	678
预付账款	14	10	17	19	22
存货	402	513	445	748	647
其他	110	184	232	210	319
非流动资产	1,934	2,546	2,956	3,345	3,701
长期股权投资	0	88	128	175	227
固定资产（合计）	1,133	1,419	1,611	1,773	1,907
无形资产	91	207	274	347	425
其他	711	832	943	1,050	1,142
资产总计	3,285	3,968	5,009	5,705	6,603
流动负债	1,085	1,415	1,732	2,002	2,376
短期借款	349	552	676	818	964
应付票据	94	89	159	130	205
应付账款	237	242	334	362	444
其他	406	532	563	691	763
非流动负债	288	556	1,056	1,106	1,156
长期借款	121	259	759	809	859
其他	167	297	297	297	297
负债合计	1,374	1,971	2,788	3,108	3,533
少数股东权益	171	151	175	208	250
归属母公司股东权益	1,740	1,845	2,046	2,389	2,821
负债和股东权益	3,285	3,968	5,009	5,705	6,603

重要财务指标				单位:	百万元
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,171	1,444	1,708	2,133	2,519
同比(%)	26.2%	23.4%	18.3%	24.8%	18.1%
归属母公司净利润	177	200	261	343	431
同比(%)	44.9%	12.9%	30.9%	31.5%	25.6%
毛利率(%)	33.8%	35.3%	37.0%	38.4%	39.4%
ROE(%)	10.2%	10.8%	12.8%	14.4%	15.3%
EPS（摊薄）（元）	0.45	0.51	0.66	0.87	1.10
P/E	27.17	24.07	18.39	13.98	11.14
P/B	2.76	2.60	2.35	2.01	1.70
EV/EBITDA	13.59	16.10	9.48	7.60	6.43

利润表				单位：	百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,171	1,444	1,708	2,133	2,519
营业成本	775	935	1,076	1,313	1,526
营业税金及附加	9	19	18	23	28
销售费用	22	24	34	40	47
管理费用	85	120	131	167	198
研发费用	56	80	89	112	133
财务费用	4	29	56	76	83
减值损失合计	-7	-7	-3	-3	-3
投资净收益	7	7	10	12	14
其他	3	14	14	19	22
营业利润	222	251	325	429	539
营业外收支	-1	0	0	0	0
利润总额	220	251	325	429	539
所得税	28	29	41	52	66
净利润	193	221	285	377	473
少数股东损益	16	22	24	33	42
归属母公司净利润	177	200	261	343	431
EBITDA	343	430	619	781	930
EPS（当年）（元）	0.60	0.68	0.66	0.87	1.10

现金流量表				单位：	百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	260	476	397	685	716
净利润	193	221	285	377	473
折旧摊销	123	157	244	283	318
财务费用	18	35	60	83	92
投资损失	-7	-7	-10	-12	-14
营运资金变动	-88	57	-186	-52	-158
其它	20	13	5	5	5
投资活动现金流	-293	-829	-648	-665	-664
资本支出	-404	-584	-619	-629	-626
长期投资	-90	-253	-40	-48	-52
其他	202	8	10	12	14
筹资活动现金流	164	337	504	108	104
吸收投资	68	2	0	0	0
借款	505	825	625	192	196
支付利息或股息	-63	-97	-121	-83	-92
现金净增加额	131	-16	253	128	156

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。