

## 霍莱沃 (688682)

### 2023 年三季报点评：雷达检测核心玩家，业绩实现较快增长

买入（维持）

2023 年 10 月 27 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	336	473	653	824
同比	2%	41%	38%	26%
归属母公司净利润（百万元）	50	81	106	147
同比	-17%	61%	31%	39%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.69	1.12	1.46	2.02
P/E（现价&最新股本摊薄）	71.18	44.18	33.81	24.37

关键词：#新需求、新政策

**事件：**2023 年 10 月 27 日，公司发布了 2023 年第三季度业绩报告。公司 2023 年前三季度实现营收 2.25 亿元，同比增长 16.53%，归母净利润 1851.18 万元，同比下降 4.60%；扣非净利润 747.65 万元，同比下降 22.18%。

投资要点

■ **Q3 营收同增 9.53%，公司积极备产备货。**2023 年前三季度公司营收 2.25 亿元，同比增长 16.53%，归母净利润 1851.18 万元，同比下降 4.60%；毛利率为 35.39%（-4.23pct），归母净利率 8.21%（-1.82pct）。其中 Q3 季度营收 0.91 亿元，同增 9.53%，归母净利润 706.71 万元，同降 32.36%，扣非净利润 524.90 万元，同降 13.27%。截至 2023 年第三季度，公司存货 1.16 亿元，同增 141.67%，表明公司对未来销售订单量充满信心，积极备货原材料、在产品 and 产成品。

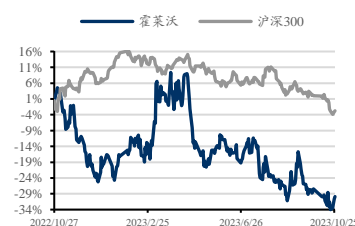
■ **深耕电磁领域，重视科技研发。**公司是业内极少数同时掌握电磁仿真和校准测量两类核心算法的企业，自主研发的 RDSim 三维电磁仿真软件具有在任意复杂平台上进行周期性结构自动建模及工程化的突出优点。2023 年前三季度公司研发支出 3466.64 万元，较上年同期增加 11.95%。公司始终以技术创新为先导，持续加大研发投入，实现知识积累和技术迭代，形成多项自主核心技术，并于 2023 年入选国家级专精特新“小巨人”企业。

■ **军民双驱动，下游市场空间广阔。**军品方面，“十四五”后期军工行业持续高景气，国防信息化持续加码，公司电磁测量系统及相控阵产品作为相控阵雷达等系统研发的必备工具，需求有望快速增长。民品方面，我国低轨通信卫星行业有望进入快车道，低轨卫星的测量广泛分布于卫星有效载荷、整星以及地面站等各环节，服务于低轨卫星的测量市场需求已呈现并预计将保持快速增长态势。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，基于下游应用领域广阔前景和公司在雷达检测领域的领先地位，我们维持先前的预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 0.81/1.06/1.47 亿元；对应 PE 分别为 44/34/24 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 外界因素导致公司产能释放不及预期；2) 军品降价带来毛利率下降；3) 新型装备换装速度不及预期。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	49.33
一年最低/最高价	45.12/115.00
市净率(倍)	5.52
流通 A 股市值(百万元)	2,138.06
总市值(百万元)	3,588.37

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.94
资产负债率(%，LF)	29.18
总股本(百万股)	72.74
流通 A 股(百万股)	43.34

#### 相关研究

《霍莱沃(688682)：2023 年中报点评：RDSim 和低轨卫星有望进一步提振业绩》

2023-08-27

霍莱沃三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>768</b>	<b>926</b>	<b>1,076</b>	<b>1,198</b>	<b>营业总收入</b>	<b>336</b>	<b>473</b>	<b>653</b>	<b>824</b>
货币资金及交易性金融资产	458	519	455	538	营业成本(含金融类)	196	284	403	495
经营性应收款项	221	282	448	457	税金及附加	1	2	2	3
存货	46	73	96	112	销售费用	14	17	24	30
合同资产	36	42	64	77	管理费用	29	33	46	58
其他流动资产	7	11	13	15	研发费用	45	38	52	66
<b>非流动资产</b>	<b>137</b>	<b>178</b>	<b>278</b>	<b>408</b>	财务费用	(2)	(1)	(2)	(1)
长期股权投资	7	7	7	7	加:其他收益	9	4	6	7
固定资产及使用权资产	37	46	134	254	投资净收益	7	10	14	17
在建工程	0	2	4	5	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	16	44	52	61	减值损失	(11)	(3)	(4)	(3)
商誉	62	62	62	62	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	<b>营业利润</b>	<b>59</b>	<b>111</b>	<b>144</b>	<b>195</b>
其他非流动资产	12	14	15	16	营业外净收支	0	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>904</b>	<b>1,104</b>	<b>1,354</b>	<b>1,606</b>	<b>利润总额</b>	<b>59</b>	<b>113</b>	<b>145</b>	<b>196</b>
<b>流动负债</b>	<b>215</b>	<b>335</b>	<b>454</b>	<b>526</b>	减:所得税	(3)	14	14	16
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	10	10	10	<b>净利润</b>	<b>62</b>	<b>100</b>	<b>130</b>	<b>181</b>
经营性应付款项	120	180	255	273	减:少数股东损益	11	18	24	33
合同负债	25	42	56	71	<b>归属母公司净利润</b>	<b>50</b>	<b>81</b>	<b>106</b>	<b>147</b>
其他流动负债	61	102	133	171	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	1.12	1.46	2.02
非流动负债	13	13	13	13	EBIT	50	103	132	180
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	63	117	149	206
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.83	39.85	38.30	39.92
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	14.99	17.18	16.25	17.87
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	2.02	40.64	38.15	26.13
<b>负债合计</b>	<b>228</b>	<b>347</b>	<b>466</b>	<b>538</b>	归母净利润增长率(%)	(17.25)	61.11	30.67	38.72
归属母公司股东权益	646	709	815	962					
少数股东权益	30	48	72	106					
<b>所有者权益合计</b>	<b>676</b>	<b>757</b>	<b>887</b>	<b>1,068</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>904</b>	<b>1,104</b>	<b>1,354</b>	<b>1,606</b>					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	20	125	42	223	每股净资产(元)	12.44	9.74	11.20	13.23
投资活动现金流	(2)	(47)	(106)	(140)	最新发行在外股份(百万股)	73	73	73	73
筹资活动现金流	(22)	(18)	(1)	0	ROIC(%)	8.07	12.48	14.26	16.74
现金净增加额	(1)	61	(64)	83	ROE-摊薄(%)	7.80	11.46	13.02	15.30
折旧和摊销	13	14	16	26	资产负债率(%)	25.21	31.43	34.45	33.51
资本开支	(23)	(55)	(117)	(156)	P/E(现价&最新股本摊薄)	71.18	44.18	33.81	24.37
营运资本变动	(53)	20	(94)	32	P/B(现价)	3.96	5.06	4.40	3.73

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>