

投资评级 买入

上次评级 买入

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

联系电话: 13522702936

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：差速器持续放量，Q3 收入创历史新高

2023 年 11 月 07 日

事件：公司于 10 月 31 日发布 2023 年三季度报告，23 年 Q1-Q3 实现营业收入 13.34 亿元，同比+24.4%，归母净利润 1.50 亿元，同比-9.8%，扣非归母净利润 1.31 亿元，同比-8.9%。

点评：

- **差速器持续放量，Q3 收入创历史新高。**分季度来看，23 年 Q3 实现营业收入 5.09 亿元（同比+41.5%），归母净利润 0.60 亿元（同比+25.5%），销售毛利率 29.7%（同比-2.4pct），销售净利率 11.8%（同比-2.0pct）。收入增长主要系差速器产品持续放量、商用车景气度回升带动同步器销量增长等所致，盈利能力下滑主要系差速器摊销固定成本高、航空业务结算的产品结构变化、财务费用大幅增加等所致。
- **各业务线条稳健发展，经营情况持续向好。**1) **同步器：**乘用车同步器、结合齿等业务受益于单车价值量提升、市占率提升以及国内整车出口业务的大幅增长而实现了较好增长；商用车同步器受益于下游景气度向好，AMT 业务持续增长，新项目新客户均有新增。2) **航空航天：**受益于民用飞机需求的增长，目前订单充沛，生产任务较紧，业务规模将继续维持增长。3) **差速器：**目前处于快速上量阶段，泸州豪能的营业收入已突破 4000 万元/月，随着差速器壳体铸造线的逐步投产，差速器业务收入将再创新高，且总成收入占比也将快速提升，毛利率也将随着产能规模提升和产品结构调整得到明显改善。4) **行星减速器：**已取得汽车精密行星减速器部分零件的相关定点，并将于 Q4 开始量产。
- **建设电机轴产能，加码新能源业务。**公司拟募集 5.5 亿元资金用于“新能源汽车关键零部件生产基地建设”项目，投资建设新能源汽车用电机轴，丰富公司新能源汽车相关产品，完善现有汽车产业布局。公司电机轴相关设备正在陆续到位和调试，公司已与较多知名变速箱制造公司以及电驱总成供应商开展技术交流、项目交流、产品送样、价格沟通以及需求量沟通等，并已获得部分客户项目定点。
- **盈利预测与投资评级：**公司产品围绕汽车传动系统展开，自给率高具备成本优势，并获得主流新能源主机厂订单，随着产能释放业绩有望实现强劲增长；前瞻布局机器人与卫星产业链，为中长期发展奠定基础。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.00、2.70、3.50 亿元，对应 PE 分别为 25、18、14 倍，维持“买入”评级。
- **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、配套车型销量不及预期、新能源汽车关键零部件生产基地建设项目进展不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,444	1,472	1,791	2,280	2,700
增长率 YoY	23.4%	1.9%	21.7%	27.3%	18.4%
归属母公司净利润 (百万元)	200	211	200	270	350
增长率 YoY	12.9%	5.9%	-5.6%	35.5%	29.5%
毛利率	35.3%	34.6%	28.8%	27.4%	27.4%
净资产收益率 ROE	10.8%	10.0%	8.9%	11.2%	13.4%
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.54	0.51	0.69	0.89
市盈率 P/E(倍)	24.55	23.18	24.55	18.13	14.00
市净率 P/B(倍)	2.66	2.32	2.19	2.04	1.88

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年11月07日收盘价

财务模型

资产负债表		单位: 百万元			利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,422	1,611	2,612	2,356	2,574	营业总收入	1,444	1,472	1,791	2,280	2,700
货币资金	274	337	1,087	293	383	营业成本	935	963	1,275	1,655	1,961
应收票据	82	50	90	126	129	营业税金及附加	19	21	25	32	38
应收账款	358	359	513	597	717	销售费用	24	24	21	25	27
预付账款	10	33	44	57	67	管理费用	120	93	97	116	130
存货	513	636	715	1,090	1,061	研发费用	80	101	93	114	130
其他	184	196	164	195	217	财务费用	29	31	63	52	41
非流动资产	2,546	3,102	3,244	3,345	3,401	减值损失合计	-7	-9	-2	-1	-1
长期股权投资	88	82	106	130	150	投资净收益	7	-7	1	-1	-2
固定资产(合计)	1,419	1,643	1,837	1,947	1,988	其他	14	22	11	23	26
无形资产	207	202	239	275	304	营业利润	251	245	226	307	397
其他	832	1,175	1,062	992	959	营业外收支	0	-1	0	0	0
资产总计	3,968	4,713	5,856	5,701	5,975	利润总额	251	243	226	307	397
流动负债	1,415	1,417	1,738	2,107	2,174	所得税	29	24	23	31	40
短期借款	552	286	386	386	386	净利润	221	219	204	276	357
应付票据	89	174	134	271	216	少数股东损益	22	7	4	6	7
应付账款	242	315	388	528	563	归属母公司净利润	200	211	200	270	350
其他	532	642	830	922	1,008	EBITDA	430	485	563	658	770
非流动负债	556	1,184	1,877	1,177	1,177	EPS(当年)(元)	0.52	0.55	0.51	0.69	0.89
长期借款	259	463	1,063	363	363						
其他	297	721	814	814	814						
负债合计	1,971	2,601	3,615	3,284	3,351						
少数股东权益	151	1	5	11	18						
归属母公司股东权益	1,845	2,111	2,236	2,406	2,607						
负债和股东权益	3,968	4,713	5,856	5,701	5,975						
重要财务指标											
单位: 百万元											
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
营业收入	1,444	1,472	1,791	2,280	2,700						
同比(%)	23.4%	1.9%	21.7%	27.3%	18.4%						
归属母公司净利润	200	211	200	270	350						
同比(%)	12.9%	5.9%	-5.6%	35.5%	29.5%						
毛利率(%)	35.3%	34.6%	28.8%	27.4%	27.4%						
ROE(%)	10.8%	10.0%	8.9%	11.2%	13.4%						
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.54	0.51	0.69	0.89						
P/E	24.55	23.18	24.55	18.13	14.00						
P/B	2.66	2.32	2.19	2.04	1.88						
EV/EBITDA	16.10	11.18	10.97	9.53	8.02						
现金流量表											
单位: 百万元											
经营活动现金流	476	282	435	474	674						
净利润	221	219	204	276	357						
折旧摊销	157	202	271	296	327						
财务费用	35	51	69	68	45						
投资损失	-7	7	-1	1	2						
营运资金变动	57	-198	-110	-170	-61						
其它	13	1	3	2	3						
投资活动现金流	-829	-652	-335	-400	-388						
资本支出	-584	-517	-391	-373	-366						
长期投资	-253	-53	55	-25	-20						
其他	8	-82	1	-1	-2						
筹资活动现金流	337	410	650	-868	-195						
吸收投资	2	0	-4	0	0						
借款	825	922	700	-700	0						
支付利息或股息	-97	-173	-139	-168	-195						
现金净增加额	-16	41	750	-794	90						

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。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

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，主要覆盖长安汽车、线控底盘、一体压铸、两轮车、座椅等。

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。

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）；	买入： 股价相对强于基准 20%以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5%以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。
时间段：报告发布之日起 6 个月内。		

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。