

霍莱沃 (688682)

2024 年中报点评: 测量与仿真并举, 双线共促公司营收

买入 (维持)

2024 年 08 月 26 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

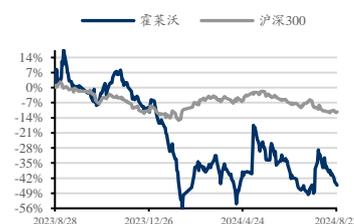
研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	336.20	394.24	442.83	623.23	793.94
同比	2.02	17.26	12.33	40.74	27.39
归母净利润 (百万元)	50.41	27.11	53.71	73.94	107.85
同比	(17.25)	(46.22)	98.10	37.67	45.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.69	0.37	0.74	1.02	1.48
P/E (现价&最新摊薄)	39.71	73.84	37.27	27.07	18.56

股价走势



事件: 公司发布 2024 年中报。2024 年上半年实现营收 1.24 亿元, 同比降低 7.62%。归母净利润达到 0.06 亿元, 同比降低 46.18%。

投资要点

■ 下游市场需求压力较大, 营收下降 7.62%: 2024 年上半年, 公司技术团队积极推进交付工作, 由于上一年度下游市场景气度相对较低所致的存量订单下降, 而报告期内新增项目较多尚未到交付时点, 使得 2024 年上半年营业收入同比小幅下滑。此外, 由于上年同期存在部分项目本期结算的硬件成本较高导致毛利率较低的情况, 而公司综合毛利率逐步恢复, 因此扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润同比上升 58.54%。归属于母公司所有者的净利润同比下滑, 主要系政府补助及交易性金融资产投资收益下滑所致。

■ 深耕科研创新, 雷达仿真深入研究: 2024 年上半年, 公司在复杂电磁环境仿真软件的基础之上, 研发数字化雷达仿真模块, 通过模拟射频链路、信号处理链路和数据处理链路, 支撑构建系统级雷达数字化模型, 将模型接入复杂电磁环境平台, 进行相控阵雷达、机械雷达、通信等系统动态建模, 基于空间相对位置和运动计算电波传播损耗、频移、时延和多通道相位关系, 并将仿真结果驱动生成射频信号进行硬件在环仿真测试, 为雷达系统设计人员提供仿真及测试的全面解决方案。

■ 兼长仿真与测量, 驱动核心竞争力: 公司是行业内为数不多的同时掌握仿真和测量两类算法技术的企业, 公司可利用两类算法技术的相互验证, 一方面能验证算法本身的准确性和有效性, 另一方面能实现算法的持续优化和升级。公司自主研发了相控阵校准测量系统、雷达散射截面测量系统等产品, 自主研发了系统内的软件并形成了高精度机械定位设备、专用测量设备、实时控制器等关键硬件的研制能力, 从而分别在系统、软件及部分关键硬件层面实现了自主能力。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到下游应用基本需求仍在, 但军工电子的降价压力较大, 我们调整先前的预测, 预计 2024-2025 年归母净利润分别为 0.54/0.74 亿元, 前值 1.06/1.47 亿元, 新增 2026 年预测 1.08 亿元, 对应 PE 分别为 37/27/19 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 1) 核心算法泄密的风险; 2) 人才流失风险; 3) 产品升级和技术迭代风险; 4) 收入季节性波动风险; 5) 市场竞争加剧风险。

市场数据

收盘价(元)	27.52
一年最低/最高价	21.68/60.35
市净率(倍)	3.06
流通 A 股市值(百万元)	2,001.86
总市值(百万元)	2,001.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.99
资产负债率(% ,LF)	23.21
总股本(百万股)	72.74
流通 A 股(百万股)	72.74

相关研究

《霍莱沃(688682): 2023 年三季度报点评: 雷达检测核心玩家, 业绩实现较快增长》

2023-10-27

《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)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>770</b>	<b>877</b>	<b>982</b>	<b>1,093</b>	<b>营业总收入</b>	<b>394</b>	<b>443</b>	<b>623</b>	<b>794</b>
货币资金及交易性金融资产	437	436	399	358	营业成本(含金融类)	261	284	403	495
经营性应收款项	173	303	337	495	税金及附加	1	2	2	3
存货	70	53	125	92	销售费用	19	16	22	29
合同资产	74	65	104	124	管理费用	32	31	44	56
其他流动资产	16	20	18	25	研发费用	51	35	50	64
<b>非流动资产</b>	<b>147</b>	<b>184</b>	<b>282</b>	<b>410</b>	财务费用	1	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	8	8	8	8	加:其他收益	8	4	6	7
固定资产及使用权资产	42	49	135	254	投资净收益	11	13	18	23
在建工程	0	2	4	5	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	14	42	50	58	减值损失	(14)	(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>36</b>	<b>91</b>	<b>124</b>	<b>177</b>
其他非流动资产	19	20	21	21	营业外净收支	0	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>916</b>	<b>1,062</b>	<b>1,264</b>	<b>1,504</b>	<b>利润总额</b>	<b>36</b>	<b>93</b>	<b>125</b>	<b>178</b>
<b>流动负债</b>	<b>203</b>	<b>272</b>	<b>362</b>	<b>438</b>	减:所得税	(5)	11	13	14
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	<b>净利润</b>	<b>41</b>	<b>82</b>	<b>113</b>	<b>164</b>
经营性应付款项	125	165	230	266	减:少数股东损益	14	28	39	56
合同负债	25	32	42	54	<b>归属母公司净利润</b>	<b>27</b>	<b>54</b>	<b>74</b>	<b>108</b>
其他流动负债	48	70	86	113	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.37	0.74	1.02	1.48
非流动负债	15	15	15	15	EBIT	25	79	108	155
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	39	97	125	182
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.84	35.77	35.33	37.65
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	6.88	12.13	11.86	13.58
其他非流动负债	15	15	15	15	收入增长率(%)	17.26	12.33	40.74	27.39
<b>负债合计</b>	<b>218</b>	<b>287</b>	<b>377</b>	<b>452</b>	归母净利润增长率(%)	(46.22)	98.10	37.67	45.86
归属母公司股东权益	654	702	776	884					
少数股东权益	44	72	111	167					
<b>所有者权益合计</b>	<b>699</b>	<b>774</b>	<b>887</b>	<b>1,051</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>916</b>	<b>1,062</b>	<b>1,264</b>	<b>1,504</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	21	49	62	93	每股净资产(元)	9.00	9.65	10.67	12.15
投资活动现金流	73	(44)	(100)	(134)	最新发行在外股份(百万股)	73	73	73	73
筹资活动现金流	(28)	(6)	0	0	ROIC(%)	4.14	9.35	11.59	14.69
现金净增加额	66	0	(38)	(41)	ROE-摊薄(%)	4.14	7.65	9.53	12.20
折旧和摊销	14	18	18	27	资产负债率(%)	23.76	27.05	29.83	30.09
资本开支	(24)	(55)	(117)	(156)	P/E(现价&最新股本摊薄)	73.84	37.27	27.07	18.56
营运资本变动	(31)	(39)	(53)	(77)	P/B(现价)	3.06	2.85	2.58	2.26

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>