

豪恩汽电 (301488.SZ)

公司快报

新能源汽车需求向好推动收入增长, 利润端暂时承压或受下游竞争加剧影响

投资要点

- ◆ 事件内容: 8月25日晚, 公司披露2024年度中期报告, 2024H1公司实现营业收入5.91亿元, 同比增长14.78%; 实现归母净利润0.47亿元, 同比增长3.06%; 实现扣非后归母净利润0.36亿元, 同比下降6.62%。
- ◆ 24H1收入小幅增长、增速高于去年同期, 或受国内新能源汽车客户终端销售景气所带动; 上半年归母净利润增速略低于收入增速, 主要为当期毛利率下降的影响。
 - 1) 公司24H1收入同比增长14.78%, 高于去年同期的2.99%, 或由于公司新能源汽车客户上半年终端销售向好; 公司新能源汽车客户包括小鹏、吉利、比亚迪、赛力斯等, 其中, 24H1赛力斯销量同比增长156%、吉利汽车销量同比增长41%、比亚迪销量同比增长28%、小鹏汽车销量同比增长26%。
 - 2) 24H1公司归母净利润同比增长3.06%, 增速略低于收入, 主要由于上半年下游客户竞争较为激烈、压力传导至上游供应链, 导致公司上半年毛利率同比下降2.26pct所致; 今年上半年以来终端车企竞争加剧, 1-5月有56款电动车降价, 比较来看, 2023年全年降价车型为70款。
- ◆ 24Q2单季收入维持稳定增长, 归母净利润增速有所下降, 预计主要受Q2客户降价影响导致当期毛利率下滑。公司Q2单季收入为3.06亿元, 同比增长13.16%, 相较Q1增速减少3.42pct; Q2单季归母净利润0.29亿元, 同比-4.95%, 增速较Q1下滑24.04pct; Q2单季毛利率为18.91%, 较Q1毛利率下降2.85pct。公司Q2收入增长相对稳定, 而归母净利润增速有所下滑, 预计主要由于Q2下游竞争加剧导致当期毛利率出现波动; 据澎湃新闻, 二季度汽车价格促销力度整体较一季度更强, 自一季度末开启的国内车企集中降价幅度从5%到15%不等。
- ◆ 公司已与华为车BU产业链、比亚迪、吉利汽车等客户达成合作, 且报告期内新增多个项目定点。
 - 1) 华为车BU客户来看, 公司超声波雷达系统目前已搭载于问界M5/M7系列、广汽集团、北汽极狐等多款华为车BU合作车型中, 上半年, 以问界系列为代表的终端车型销售表现向好, 而下半年以旧换新等政策有望支撑销售需求维持景气。同时, 公司与华为车BU在搭载车型及合作产品品类上有望进一步深化合作; 一方面, 公司雷达产品已获取问界M9订单并将实现量产、且正在争取搭载于智界S7、阿维塔及享界S9等车型; 另一方面, 公司毫米波雷达系统、APA融合自动泊车系统、视觉摄像系统等多款产品正在积极争取问界新车型合作。
 - 2) 在与比亚迪合作方面, 公司向比亚迪王朝系列车型供应超声波雷达AK2, 王朝系列为比亚迪主力系列, 24H1贡献销量在比亚迪中占比近半; 8月30日成都车展上, 比亚迪首发王朝系列第六大IP“夏”及IP首款中大型旗舰MPV夏, 以及2025款宋L EV, 有望为王朝系列下半年的销售表现注入动力。
 - 3) 与吉利汽车的合作上, 公司产品已进入吉利汽车供应链, 2024H1吉利汽车集团销量超预期完成; 基于今年以来良好的销售表现, 公司全年销量目标从190万辆调升至200万辆、销量增长目标为21%, 且多款新车型即将发布(包括吉利品牌新车3款、极氪品牌新车2

汽车 | 汽车零部件III

投资评级

增持-A(首次)

股价(2024-09-03)

47.22元

交易数据

总市值(百万元)	4,344.24
流通市值(百万元)	1,105.66
总股本(百万股)	92.00
流通股本(百万股)	23.42
12个月价格区间	83.59/40.01

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.02	-9.16	-22.93
绝对收益	-15.3	-17.95	-36.59

分析师

李蕙

SAC执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.com

报告联系人

曾晓婷

zengxiaoting@huajinsec.com

相关报告



款、领克品牌新车 2 款) 有望支撑下半年销售预期向好。4) 其他客户方面, 仅就 8 月公告来看, 公司收到 Stellantis、瑞纳、日产等项目定点信共 3 个, 对应产品包括标清摄像系统、APA 自动泊车系统及前视 300 万摄像系统, 对应订单总金额达到 7.81 亿元, 其中标清摄像系统将于 2025 年 2 月开始量产。

- ◆ **新品方面, 电子后视镜或已于 8 月量产、4D 毫米波雷达开发有序推进。**1) 公司在电子后视镜上有较好的前瞻布局, 包括发起并参与了电子后视镜国标 GB15084《机动车辆间接视野装置性能和安装要求》的起草等, 产品已取得多家一线整车厂客户定点、或已于 8 月实现量产。相较于传统后视镜, 电子后视镜具有减少视觉盲区、受极端天气影响小、夜间表现好等优势, 有望受益于汽车智能化推动渗透率提升。2) 公司于今年 3 月设立“豪恩毫米波技术(深圳)有限公司”专门用于毫米波雷达技术的研发, 正在开发 4D 毫米波雷达产品。相较于传统毫米波雷达, 4D 毫米波雷达新增实现对高度信息的探测、在信息识别密度及准确度上均有所提升, 基本可以实现 64 线激光雷达的同等效果、但成本仅为激光雷达的一半甚至更低, 未来有可能对激光雷达实现替代, 公司或有望抓住 4D 毫米波雷达发展机遇。
- ◆ **公司发布股权激励草案, 显示对业绩稳步发展的预期。**公司 7 月发布《2024 年股票期权激励计划(草案)》, 将对公司 200 名骨干成员进行股权激励, 具体方案为拟向激励对象授予股票期权 400 万份(占公告日公司股本总额 4.35%)、行权价格为每份 53.99 元; 首次授予股票期权的各年度业绩考核目标分别为, 以公司 2023 年营业收入为基数, 2024-2027 年营业收入增长率分别不低于 18.00%、31.13%、45.31%、60.41%(假设每年前一年度收入刚好满足业绩目标, 即 2024-2027 年营业收入同比增长分别不低于 18.00%、11.13%、10.81%、10.39%), 一定程度上显示对业绩稳定增长的良好预期。
- ◆ **投资建议:** 公司 24H1 业绩基本符合预期。展望下半年, 公司车载摄像系统及超声波雷达系统已覆盖国内新能源汽车主流厂商, 以旧换新政策叠加客户新车型发布有望支撑下半年需求稳定; 同时, 公司积极开拓新产品, 有望开辟新的业绩增长点。我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 14.34 亿元、16.34 亿元、18.57 亿元, 同比增速分别为 19.3%、14.0%、13.7%; 对应归母净利润分别为 1.17 亿元、1.30 亿元、1.45 亿元, 同比增速分别为 3.4%、11.1%、11.4%; 对应 EPS 分别为 1.28 元、1.42 元、1.58 元, 对应 PE 分别为 37.0x、33.3x、29.9x(以 9 月 3 日收盘价计算)。首次覆盖, 给予“增持-A”评级。
- ◆ **风险提示:** 下游需求增长不达预期风险、价格波动风险、市场竞争加剧的风险、应收账款风险等风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,079	1,202	1,434	1,634	1,857
YoY(%)	10.0	11.4	19.3	14.0	13.7
归母净利润(百万元)	105	114	117	130	145
YoY(%)	8.2	8.5	3.4	11.1	11.4
毛利率(%)	22.1	23.0	20.3	20.5	20.6
EPS(摊薄/元)	1.14	1.23	1.28	1.42	1.58
ROE(%)	30.0	9.1	8.9	9.0	9.2
P/E(倍)	41.5	38.3	37.0	33.3	29.9
P/B(倍)	12.4	3.5	3.3	3.0	2.8
净利率(%)	9.7	9.5	8.2	8.0	7.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1、汽车智能驾驶感知系统：公司核心产品车载摄像系统及超声波雷达系统已进入国内主流新能源汽车厂商，有望跟随客户实现良好发展；同时，公司持续布局新品研发及产业化，伴随电子后视镜、毫米波雷达等产品的逐步开拓，业绩有望打开增长空间。我们预计汽车智能驾驶感知系统2024-2026年对应收入分别为14.29亿元、16.34亿元、18.57亿元，同比增速分别为19.17%、14.35%、13.66%；对应毛利率分别为20.40%、20.50%、20.60%。

综上，我们预计2024-2026年营业总收入分别为14.34亿元、16.34亿元、18.57亿元，同比增速分别为19.33%、13.95%、13.66%；对应毛利率分别为20.33%、20.50%、20.60%。

表 1： 收入成本拆分

业务收入（百万元）	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	980.64	1078.83	1201.70	1434.04	1634.12	1857.36
yoy	36.45%	10.01%	11.39%	19.33%	14.35%	13.66%
毛利率（%）	22.17	22.10	22.96	20.33	20.50	20.60
1、汽车智能驾驶感知系统	975.75	1074.19	1199.13	1429.04	1634.12	1857.36
yoy	36.28%	10.09%	11.63%	19.17%	14.35%	13.66%
毛利率（%）	-	-	22.99	20.40	20.50	20.60
2、其他业务	4.89	4.64	2.58	5.00	0.00	0.00
yoy	81.11%	-5.11%	-44.40%	93.80%	0.00%	0.00%
毛利率（%）	-	-	9.50	-159.26	-	-

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司主营业务为汽车智能驾驶感知系统的研发、制造及销售，综合考虑业务与产品类型等方面，我们选取同行业中的德赛西威、华阳集团、均胜电子为豪恩汽电的可比上市公司。考虑到公司已进入国内主流新能源汽车客户、下游新能源汽车行业有望稳步发展，叠加公司新品逐步开拓，公司业绩有望稳定增长，带动整体估值提升。

表 2： 可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			对应 PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002920.SZ	德赛西威	521.43	3.79	4.92	6.20	25	19	15
002906.SZ	华阳集团	124.23	1.23	1.63	2.09	19	15	11
600699.SH	均胜电子	199.33	1.03	1.35	1.63	14	10	9
	行业平均	281.66	-	-	-	19	15	12
301488.SZ	豪恩汽电	43.44	1.28	1.42	1.58	37	33	30

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司盈利预测采用Wind一致预期、豪恩汽电盈利预测来自华金证券研究所；表中数据截至日期：2024年9月3日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	795	1746	1664	1722	2011	营业收入	1079	1202	1434	1634	1857
现金	198	504	433	610	769	营业成本	840	926	1143	1299	1475
应收票据及应收账款	276	363	400	470	518	营业税金及附加	3	6	6	6	7
预付账款	1	5	2	6	3	营业费用	18	24	24	26	28
存货	269	209	380	289	471	管理费用	21	25	31	35	39
其他流动资产	52	665	448	346	250	研发费用	97	126	141	161	181
非流动资产	188	252	574	656	695	财务费用	8	-1	-11	-9	-4
长期投资	39	63	85	107	130	资产减值损失	-8	-10	-12	-14	-16
固定资产	100	99	165	214	245	公允价值变动收益	-0	3	3	3	3
无形资产	3	3	1	0	0	投资净收益	5	4	4	4	4
其他非流动资产	46	88	323	335	320	营业利润	105	110	114	127	141
资产总计	983	1998	2237	2378	2706	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	593	695	862	884	1081	营业外支出	-0	0	0	0	0
短期借款	15	20	20	20	20	利润总额	105	110	114	127	141
应付票据及应付账款	520	611	785	802	999	所得税	1	-3	-4	-4	-4
其他流动负债	58	64	58	62	62	税后利润	105	114	117	130	145
非流动负债	41	50	50	50	51	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	1	归属母公司净利润	105	114	117	130	145
其他非流动负债	41	50	50	50	50	EBITDA	130	122	127	152	175
负债合计	634	745	912	934	1132	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	69	92	92	92	92	成长能力					
资本公积	48	862	862	862	862	营业收入(%)	10.0	11.4	19.3	14.0	13.7
留存收益	232	300	405	519	642	营业利润(%)	3.9	5.1	3.4	11.1	11.4
归属母公司股东权益	349	1253	1325	1444	1575	归属于母公司净利润(%)	8.2	8.5	3.4	11.1	11.4
负债和股东权益	983	1998	2237	2378	2706	获利能力					
						毛利率(%)	22.1	23.0	20.3	20.5	20.6
						净利率(%)	9.7	9.5	8.2	8.0	7.8
						ROE(%)	30.0	9.1	8.9	9.0	9.2
						ROIC(%)	24.9	7.5	7.5	7.7	7.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.5	37.3	40.8	39.3	41.8
						流动比率	1.3	2.5	1.9	1.9	1.9
						速动比率	0.8	2.1	1.4	1.6	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	0.8	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	4.0	3.8	3.8	3.8	3.8
						应付账款周转率	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
						估值比率					
						P/E	41.5	38.3	37.0	33.3	29.9
						P/B	12.4	3.5	3.3	3.0	2.8
						EV/EBITDA	32.4	26.9	28.0	23.0	19.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn