

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

豪能股份(603809.SH)

投资评级

上次评级

邓健全 汽车行业分析师

执业编号: S1500525010002

联系电话: 13613012393

邮箱: dengjianquan@cindasc.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号: S1500524100004

联系电话: 13615852266

邮箱: dinghongjing@cindas.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

豪能股份(603809.SH): 业绩预告中枢同比+80%, 减速器打开长期成长空间

2025年1月26日

事件: 公司发布2024年年度业绩预告, 公司2024全年预计实现归母净利润3.1-3.4亿元, 中枢3.3亿元, 同比+79.6%; 扣非归母净利润2.9-3.2亿元, 中枢3.1亿元, 同比+82.9%。按业绩预告中枢, 2024Q4归母净利润中枢0.8亿元, 同比+156.3%, 环比+1.2%; 扣非归母净利润0.8亿元, 同比+103.4%, 环比-2.3%。

点评:

- **单季度看, 24Q4 业绩持续兑现, 净利润同环比提升。**按业绩预告中枢计算, 按业绩预告中枢, 2024Q4 归母净利润中枢0.8亿元, 同比+156.3%, 环比+1.2%; 扣非归母净利润0.8亿元, 同比+103.4%, 环比-2.3%。公司预增主要受益于同步器、差速器等业务新项目、新产品的产能释放, 带动规模化效应提升和毛利率优化; 同时, 公司航空航天零部件业务收入规模持续增加, 长期股权投资减亏。
- **核心差速器项目放量在即, 航空航天业务盈利能力较强, 产品横向拓展致力于传动系统全产业链布局。**公司同步器业务稳健发展; 差速器放量在即, 毛利率持续回升; 减速器项目已有部分产品配套客户; 航空航天业务稳健发展。目前公司差速器产能处于快速上量阶段, 随着产能持续扩张规模效益显现, 差速器业务毛利率回升较大, 已至关键放量节点。公司在传动系统还横向拓展了空心电机轴、定子转子、主减齿等项目, 有利于实现公司传动系统全产业链布局的目标。
- **减速器产品前景可期, 打开成长新格局。**减速器产品市场空间广阔, 据头豹研究院及人形机器人产业大会预测, 汽车减速器2028年市场规模可达226.5亿元、人形机器人减速器2029年市场规模可达750亿元。人形机器人减速器与汽车减速器具有技术相似性, 在底层技术逻辑、零部件、制造工艺等方面有相似之处, 为传统汽零企业业务升级带来历史机遇。公司作为同步器龙头企业, 积极布局新能源汽车行星减速机构零件、高精度工业行星减速机产线, 并布局机器人用高精度减速机等领域, 与多个头部科技企业达成合作, 部分产品已实现量产。国产替代趋势+市场需求快速扩大为公司成长打开新格局。
- **盈利预测: 公司积极横向拓展产品品类, 相关产品放量迅速并积极开拓海外市场。**我们预计2024-2026年公司的营收分别为24.4、29.5、35.6亿元, 归母净利润分别为3.2、4.3、5.2亿元, 对应PE分别为28、21、17倍。
- **风险因素:** 新产品研发不及预期、上游原材料涨价等, 海外市场开拓不及预期等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,472	1,946	2,444	2,946	3,561
增长率 YoY %	1.9%	32.2%	25.6%	20.5%	20.9%
归属母公司净利润 (百万元)	211	182	320	428	519
增长率 YoY%	5.9%	-13.9%	75.9%	33.6%	21.3%
毛利率%	34.6%	31.1%	32.3%	33.5%	33.2%
净资产收益率ROE%	10.0%	8.1%	12.6%	14.4%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.28	0.50	0.67	0.81
市盈率 P/E(倍)	42.49	49.37	28.06	21.00	17.30
市净率 P/B(倍)	4.26	4.00	3.53	3.03	2.58

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 1 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,611	1,943	2,664	3,119	3,879	
货币资金	337	360	963	1,428	1,844	
应收票据	50	109	102	123	158	
应收账款	359	663	678	725	787	
预付账款	33	13	15	18	24	
存货	636	666	453	522	646	
其他	196	133	453	303	421	
非流动资产	3,102	3,362	3,350	3,408	3,448	
长期股权投资	82	23	23	23	23	
固定资产(合计)	1,643	2,023	2,095	2,342	2,519	
无形资产	202	199	184	153	146	
其他	1,175	1,117	1,048	890	760	
资产总计	4,713	5,305	6,014	6,527	7,327	
流动负债	1,417	1,427	1,913	1,969	2,220	
短期借款	286	375	175	75	25	
应付票据	174	151	432	486	629	
应付账款	315	392	505	599	727	
其他	642	509	801	809	839	
非流动负债	1,184	1,632	1,562	1,590	1,618	
长期借款	463	914	854	878	905	
其他	721	719	708	711	714	
负债合计	2,601	3,060	3,474	3,559	3,839	
少数股东权益	1	0	-2	-1	0	
归属母公司股东权益	2,111	2,245	2,541	2,969	3,488	
负债和股东权益	4,713	5,305	6,014	6,527	7,327	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,472	1,946	2,444	2,946	3,561	
同比(%)	1.9%	32.2%	25.6%	20.5%	20.9%	
归属母公司净利润	211	182	320	428	519	
同比(%)	5.9%	-13.9%	75.9%	33.6%	21.3%	
毛利率(%)	34.6%	31.1%	32.3%	33.5%	33.2%	
ROE%	10.0%	8.1%	12.6%	14.4%	14.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.28	0.50	0.67	0.81	
P/E	42.49	49.37	28.06	21.00	17.30	
P/B	4.26	4.00	3.53	3.03	2.58	
EV/EBITDA	11.18	10.96	12.39	11.75	9.84	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,472	1,946	2,444	2,946	3,561	
营业成本	963	1,341	1,653	1,960	2,380	
营业税金及附加	21	23	32	38	46	
销售费用	24	29	42	44	52	
管理费用	93	104	142	162	178	
研发费用	101	99	142	177	214	
财务费用	31	79	52	37	29	
减值损失合计	-9	-13	-6	-5	-4	
投资净收益	-7	-58	-24	-43	-65	
其他	22	18	29	26	29	
营业利润	245	217	381	505	623	
营业外收支	-1	0	1	-4	-4	
利润总额	243	217	382	501	619	
所得税	24	36	64	73	99	
净利润	219	181	319	429	520	
少数股东损益	7	-1	-2	1	1	
归属母公司净利润	211	182	320	428	519	
EBITDA	485	584	819	818	933	
EPS(当年)(元)	0.55	0.47	0.50	0.67	0.81	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	282	321	1,058	971	873	
净利润	219	181	319	429	520	
折旧摊销	202	230	385	280	285	
财务费用	51	82	56	47	45	
投资损失	7	58	24	43	65	
营运资金变动	-198	-243	268	153	-63	
其它	1	13	6	18	22	
投资活动现金流	-652	-608	-397	-387	-390	
资本支出	-517	-622	-348	-338	-329	
长期投资	-53	-67	-7	-11	-5	
其他	-82	81	-42	-38	-56	
筹资活动现金流	410	327	-58	-120	-66	
吸收投资	0	0	-30	0	0	
借款	-62	540	-260	-75	-24	
支付利息或股息	-173	-126	-56	-47	-45	
现金流净增加额	41	41	603	464	416	

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。