

豪能股份（603809.SH）

积极推进机器人领域布局，多板块发力提升竞争力

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,472	1,946	2,426	2,991	3,584
增长率 yoy（%）	1.9	32.2	24.7	23.3	19.8
归母净利润（百万元）	211	182	323	443	550
增长率 yoy（%）	5.9	-13.9	77.4	37.2	24.0
ROE（%）	10.4	8.1	13.6	16.3	17.2
EPS 最新摊薄（元）	0.33	0.28	0.50	0.69	0.86
P/E（倍）	48.0	55.8	31.5	22.9	18.5
P/B（倍）	5.0	4.7	4.2	3.7	3.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布关于投资设立合资公司的公告。

拟与苏州石川成立合资公司，有望加强在差速器领域的竞争力。公司发布公告，为了深化公司差速器全产业链布局，提升差速器壳体及其它零部件的铸件能力，公司与苏州石川签署《豪能石川（泸州）精密制造有限公司合资合同》，拟共同出资人民币 2 亿元设立合资公司，公司与苏州石川以货币方式各认缴出资人民币 1 亿元，分别持有合资公司 50% 的股权，同时与四川泸州临港经济开发区工作组签署了《投资合作协议》，协议约定由合资公司负责在四川泸州临港经济开发区投资建设运营“豪能石川精密铸造（泸州）生产基地项目”，总投资 2 亿元人民币。

其中，日本石川可锻制铁株式会社持有苏州石川 61.53% 的股权，其成立于 1953 年，主要从事铸铁件的生产和加工；日本中央可锻工业株式会社持有苏州石川 38.47% 的股权，其成立于 1944 年，以球墨铸铁技术闻名于世，是日本名古屋证券交易所上市公司。本次投资将提升产业链协同效应，苏州石川将为合资公司带来 70 年的铸造技术和管理经验，加速差速器壳体工艺技术的革新和迭代，提高产品精度、交付效率和良品率，为公司向全球客户提供高质量的差速器零部件及总成提供有力保障。同时将提升产品竞争力和市场占有率，合资公司将深度整合股东双方差速器壳体相关的技术、设备、市场、人员和厂房，有利于公司为客户提供一站式解决方案，增强客户粘性的同时，为更多优质客户提供具有竞争力的产品，并提高市场占有率。

业绩高速增长，盈利能力提升。根据公司发布的业绩预告，预计 2024 年度实现归母净利润为 3.1 亿元到 3.4 亿元，同比增加 70% 到 87%。预计实现扣非后归母净利润为 2.92 亿元到 3.22 亿元，同比增加 74% 到 93%。公司新能源汽车零部件业务收入快速增长，随着新项目、新产品的产能释放，规模化效应进一步提升，毛利率进一步优化，为公司经营业绩的增长提供了有力支撑；同时，公司航空航天零部件业务收入规模持续增加，并叠加公司长期股权投资减亏。未来，公司将继续围绕新能源汽车和航空航天业务的产品布局，打造全产业链核心竞争优势，持续提升盈利能力。

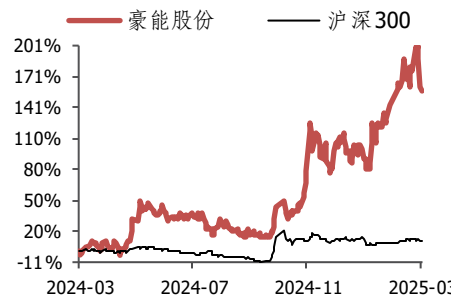
加强在机器人领域的布局，打造新的增长极。2024 年 9 月，豪能股份与重庆市璧山区人民政府签署了《工业项目投资合同》，计划以重庆豪能传动技术有

增持（首次评级）

股票信息

行业	汽车
2025 年 3 月 3 日收盘价（元）	15.67
总市值（百万元）	10,047.61
流通市值（百万元）	10,047.61
总股本（百万股）	641.20
流通股本（百万股）	641.20
近 3 月日均成交额（百万元）	616.75

股价走势



作者

分析师 孙培德

执业证书编号：S1070523050003

邮箱：sunpeide@cgcws.com

相关研究

限公司为项目公司，一期投资 10 亿元建设 “智能制造核心零部件项目”。该项目一期旨在建设新能源汽车行星减速机构零件、高精密工业行星减速机等产线，并布局机器人用高精密减速机及关节驱动总成等相关领域。公司目前已将机器人用高精密减速机及关节驱动总成纳入长远发展规划，并依托重庆豪能积极开发、拓展机器人相关业务，同时公司差速器产品有配套赛力斯的相关车型，在此背景下，公司积极推进机器人领域相关产品的研发，有望在未来打造新的增长极。

投资建议：公司聚焦“汽车+航空航天”的双主业布局，客户资源丰富，随着新项目、新产品的产能释放、海外市场的突破，公司的规模效应及盈利能力有望进一步提升；同时公司加强在机器人领域的布局，推进相关产品的研发，有望构建新的增长曲线。因此首次予以“增持”的评级，预计公司 2024 年-2026 年归母净利润分别为 3.23 亿元、4.43 亿元、5.50 亿元，对应 PE 分别为 32 倍、23 倍、19 倍。

风险提示：政策调整的风险；下游行业需求不及预期的风险；主要原材料价格波动的风险；机器人领域拓展不及预期的风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1611	1943	2308	2783	3141
现金	337	360	449	554	664
应收票据及应收账款	408	771	787	1022	1022
其他应收款	3	3	5	5	7
预付账款	33	13	45	27	59
存货	636	666	892	1046	1259
其他流动资产	193	130	130	130	130
非流动资产	3102	3362	3857	4416	4954
长期股权投资	82	23	11	16	26
固定资产	1643	2023	2461	2941	3395
无形资产	202	199	224	244	268
其他非流动资产	1175	1117	1161	1215	1265
资产总计	4713	5305	6165	7199	8095
流动负债	1417	1427	2222	3114	3767
短期借款	286	375	941	1664	2052
应付票据及应付账款	489	543	698	940	1031
其他流动负债	642	509	583	510	684
非流动负债	1184	1632	1435	1242	1034
长期借款	870	1346	1149	956	748
其他非流动负债	314	286	286	286	286
负债合计	2601	3060	3657	4356	4801
少数股东权益	1	0	18	38	56
股本	394	393	582	582	582
资本公积	298	296	108	108	108
留存收益	1349	1460	1678	1976	2333
归属母公司股东权益	2111	2245	2489	2805	3238
负债和股东权益	4713	5305	6165	7199	8095

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	282	321	690	641	1061
净利润	219	181	341	464	567
折旧摊销	191	222	228	294	369
财务费用	31	79	82	113	139
投资损失	7	58	10	-6	-6
营运资金变动	-204	-250	22	-236	-20
其他经营现金流	39	31	8	10	12
投资活动现金流	-652	-608	-733	-848	-901
资本支出	525	626	735	848	897
长期投资	0	0	12	-6	-9
其他投资现金流	-127	18	-10	6	6
筹资活动现金流	410	327	-434	-411	-438
短期借款	-266	89	566	723	388
长期借款	611	476	-197	-193	-208
普通股增加	91	-1	189	0	0
资本公积增加	-86	-2	-189	0	0
其他筹资现金流	60	-235	-803	-941	-618
现金净增加额	41	41	-477	-618	-278

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1472	1946	2426	2991	3584
营业成本	963	1341	1606	1998	2376
营业税金及附加	21	23	28	38	45
销售费用	24	29	41	42	50
管理费用	93	104	133	135	151
研发费用	101	99	146	150	179
财务费用	31	79	82	113	139
资产和信用减值损失	-9	-29	-7	-10	-12
其他收益	23	33	20	24	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-7	-58	-10	6	6
资产处置收益	-1	1	-1	-0.4	-0.1
营业利润	245	217	391	535	662
营业外收入	0	1	0	0	1
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	243	217	391	534	661
所得税	24	36	50	70	94
净利润	219	181	341	464	567
少数股东损益	7.2	-1.0	18	21	18
归属母公司净利润	211	182	323	443	550
EBITDA	464	516	696	936	1161
EPS (元/股)	0.33	0.28	0.50	0.69	0.86

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	1.9	32.2	24.7	23.3	19.8
营业利润 (%)	-2.4	-11.3	80.4	36.6	23.8
归属母公司净利润 (%)	5.9	-13.9	77.4	37.2	24.0
获利能力					
毛利率 (%)	34.6	31.1	33.8	33.2	33.7
净利率 (%)	14.9	9.3	14.0	15.5	15.8
ROE (%)	10.4	8.1	13.6	16.3	17.2
ROIC (%)	6.4	5.4	8.0	9.4	10.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.2	57.7	59.3	60.5	59.3
净负债比率 (%)	66.7	86.0	85.1	90.9	81.3
流动比率	1.1	1.4	1.0	0.9	0.8
速动比率	0.6	0.9	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.1	3.8	4.0	4.2	4.4
应付账款周转率	3.5	3.8	3.7	3.5	3.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.33	0.28	0.50	0.69	0.86
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.44	0.50	1.08	1.00	1.66
每股净资产 (最新摊薄)	3.15	3.36	3.75	4.24	4.91
估值比率					
P/E	48.0	55.8	31.5	22.9	18.5
P/B	5.0	4.7	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	22.7	21.6	16.3	12.6	10.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686