豪能股份(603809)

报告日期：2025 年 08 月 30 日

25Q2 一次性费用略增，机器人卡位行星及摆线减速器

——豪能股份点评报告

投资要点

- **2025 上半年，公司收入 12.53 亿元，yoy+10.3%；归母净利润 1.84 亿元，yoy+13.4%。**

Q2 费用端抬升，利润承压。25Q2，收入 6.34 亿元，yoy/qoq+7.4%/2.3%；归母净利润 0.80 亿元，yoy/qoq-3.0%/-23.3%。Q2，公司管理费用 0.43 亿元，研发费用 0.43 亿元，Q1 分别为 0.33/0.33 亿元，整体费用率达 16.42%，环比提升 2.52pct。

管理费用增加主要系本期职工薪酬增加（0.40 亿元，去年同期 0.29 亿元）以及重庆豪能搬迁（749 万元，璧山区建设智能制造工厂）发生相关费用较多所致。25H1 研发费用 0.75 亿元，yoy+6%，持续技术升级。

1. **汽车零部件端：**

①同步器和商用车业务：客户需求阶段性调整、新项目尚处爬坡期，产能释放节奏滞后；国内外头部客户麦格纳、斯特兰蒂斯、大众、采埃孚、重汽等持续定点。

②差速器：实现行星半轴齿轮、差速器壳体、主减齿、总成装配及激光焊接全产业链制造能力，总成配套率及市占率有望持续提升。泸州豪能子公司营收 3.6 亿元，净利润 0.17 亿元（去年同期 489 万元），净利率 4.78%。

上半年，与苏州石川成立合资公司，注册资本 2 亿，公司持股 50%，差速器壳体铸造及总成能力提升。

③减速器：同轴减速器市场前景好，在手研发项目充足，获得多个项目定点。

2. **航空航天：**25H1，昊轶强实现营业收入 1.67 亿元，同比增加 32.21%。C919 民用航空新订单落地，业务有望持续扩大。

3. **机器人：**已有高精密行星减速机、高精密新型摆线减速机等系列化产品，配套机器人、机器狗、外骨骼、灵巧手等领域客户。

重要在建工程：智能制造核心零部件项目（车端及机器人减速器）总预算 5.5 亿元，已经转固 0.84 亿元，0.98 亿元在建；整体策略稳健。

- **盈利预测**

预计公司 2025-2027 年实现营收 29.55/36.53/44.31 亿元，同比增长 25.2%/23.6%/21.3%；归母净利润 4.07/5.21/6.59 亿元，同比增长 26.5%/28.0%/26.4%。PE 分别为 32.4/25.3/20.0，维持买入评级。

- **风险提示**

下游客户需求不及预期；新项目爬产不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师：刘巍
执业证书号：S1230524040001
liuwei03@stocke.com.cn

研究助理：张逸辰
zhangyichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥15.34
总市值(百万元)	13,190.03
总股本(百万股)	859.85

股票走势图

相关报告

1 《25Q1 业绩亮眼，川渝传动龙头机器人核心卡位项目持续推进》 2025.04.30

2 《传动龙头利润及盈利能力提升显著，新能源车、机器人、航空航天多轮成长极蓄势待发》 2025.03.22

3 《深化差速器产业链布局，大力发展人形机器人减速器》 2025.02.27

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2360	2955	3653	4431
(+/-) (%)	21.3%	25.2%	23.6%	21.3%
归母净利润	322	407	521	659
(+/-) (%)	76.9%	26.5%	28.0%	26.4%
每股收益(元)	0.37	0.47	0.61	0.77
P/E	40.98	32.40	25.31	20.02

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2278	2875	3446	4335
现金	451	552	656	947
交易性金融资产	130	87	101	96
应收账项	700	951	1229	1526
其它应收款	2	5	5	6
预付账款	23	39	36	49
存货	779	1096	1263	1546
其他	192	145	156	164
非流动资产	3945	4033	4177	4290
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2577	2842	3078	3258
无形资产	194	184	174	164
在建工程	607	493	403	336
其他	566	514	522	532
资产总计	6222	6908	7623	8625
流动负债	1953	2057	2244	2575
短期借款	319	376	382	348
应付款项	723	911	1083	1347
预收账款	0	0	0	0
其他	910	770	779	880
非流动负债	1243	1195	1203	1214
长期借款	452	452	452	452
其他	791	744	751	762
负债合计	3195	3252	3446	3788
少数股东权益	3	6	6	6
归属母公司股东权益	3024	3650	4171	4830
负债和股东权益	6222	6908	7623	8625

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	611	610	628	838
净利润	321	410	521	660
折旧摊销	270	297	351	406
财务费用	87	74	73	68
投资损失	28	10	5	10
营运资金变动	180	102	(114)	10
其它	(273)	(283)	(208)	(316)
投资活动现金流	(847)	(405)	(507)	(513)
资本支出	(537)	(436)	(485)	(506)
长期投资	23	(0)	0	0
其他	(332)	32	(22)	(8)
筹资活动现金流	300	(104)	(17)	(34)
短期借款	(56)	57	5	(34)
长期借款	(462)	0	0	0
其他	818	(161)	(22)	0
现金净增加额	65	102	104	291

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2360	2955	3653	4431
营业成本	1558	1985	2448	2958
营业税金及附加	21	34	44	55
营业费用	18	33	43	53
管理费用	139	173	214	262
研发费用	144	177	220	260
财务费用	87	74	73	68
资产减值损失	(28)	(22)	(26)	(26)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(28)	(10)	(5)	(10)
其他经营收益	42	33	36	38
营业利润	380	479	617	776
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)
利润总额	377	477	614	773
所得税	57	66	93	114
净利润	321	410	521	660
少数股东损益	(1)	3	(0)	1
归属母公司净利润	322	407	521	659
EBITDA	665	845	1035	1243
EPS（最新摊薄）	0.37	0.47	0.61	0.77

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	21.29%	25.24%	23.60%	21.30%
营业利润	75.06%	26.18%	28.67%	25.80%
归属母公司净利润	76.87%	26.50%	28.00%	26.42%
获利能力				
毛利率	33.98%	32.83%	33.00%	33.23%
净利率	13.58%	13.89%	14.26%	14.89%
ROE	12.21%	12.18%	13.31%	14.62%
ROIC	7.19%	9.28%	10.26%	11.27%
偿债能力				
资产负债率	51.35%	47.07%	45.21%	43.92%
净负债比率	48.56%	41.19%	40.19%	37.33%
流动比率	1.17	1.40	1.54	1.68
速动比率	0.77	0.87	0.97	1.08
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.45	0.50	0.55
应收账款周转率	3.64	4.08	3.96	3.81
应付账款周转率	3.92	4.03	3.86	3.92
每股指标(元)				
每股收益	0.37	0.47	0.61	0.77
每股经营现金	0.71	0.71	0.73	0.97
每股净资产	4.72	4.25	4.85	5.62
估值比率				
P/E	40.98	32.40	25.31	20.02
P/B	3.25	3.61	3.16	2.73
EV/EBITDA	12.81	16.55	13.45	10.99

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20 %以上；
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 %之间波动；
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10 %以下。

行业的投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn