

➤ **事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025H1 营收 12.53 亿元，同比 +10.30%；归母净利润 1.84 亿元，同比+13.45%；扣非归母净利润 1.72 亿元，同比+10.54%；其中 2025Q2 营收 6.34 亿元，同比+7.43%，环比+2.34%；归母净利润 0.80 亿元，同比-3.01%，环比-23.34%；扣非归母净利润 0.69 亿元，同比-10.43%，环比-32.45%。

➤ **盈利短期承压 差速器、航空零部件营收同比高增。**1) 收入端：2025Q2 营收 6.34 亿元，同比+7.43%，环比+2.34%。差速器、航空零部件营收同比高增，成为公司收入增长驱力；2)利润端：2025Q2 归母净利润 0.80 亿元，同比-3.01%，环比-23.34%；扣非 0.69 亿元，同比-10.43%，环比-32.45%。2025Q2 毛利率为 32.11%，同比+0.09pct，环比-0.03pct，归母净利率为 12.59%，同比-1.36pct，环比-4.22pct。净利率环比明显下滑，主要系管理、研发费用率提升所致；3) 费用端：2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.65%/6.80%/6.76%/2.21%，同比分别-0.03/+2.57/+0.45/-1.84pct，环比分别-0.13/+1.44/+1.49/-0.28pct。管理费用率提升主要系职工薪酬增加及重庆豪能搬迁费用较多所致，研发费用率提升主要系推进技术研发和产品规划所致。

➤ **加速布局机器人减速器 重点打造成长第二曲线。**2024 年 9 月，公司与重庆市璧山区人民政府签约，共同打造机器人产业生态圈。一期投资总额 10 亿元，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。公司全资子公司重庆豪能正在建设“智能制造核心零部件项目”，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。公司重点突破高精密减速器等核心零部件，跟随产业发展积极开拓新市场和新客户，打造成长第二曲线。公司目前已开发高精密行星减速机、高精密新型摆线减速机等系列化产品，并跟多个公司在人形机器人、机器狗、外骨骼、灵巧手等领域开展了业务合作。

➤ **航空航天零部件快速增长 新产能建设有序推进。**昊轶强在航空领域经验积累丰富，抓住航空业快速增长发展机遇，加工质量、交货周期、服务响应速度等方面均得到客户的高度认可。2025H1，昊轶强实现营业收入 1.67 亿元，同比+32.21%。未来，随着 C919 等民用航空更多新订单落地，航空航天零部件业务规模有望持续扩大。昊轶强投资 3 亿元建设的航空航天零部件智能制造中心目前正在有序推进项目建设，有望成为全新增量。

➤ **投资建议：**公司是同步器龙头，差速器产品矩阵完善，机器人减速机加速布局。预计公司 2025-2027 年收入为 28.08/33.76/38.83 亿元，归母净利润为 3.83/5.33/6.76 亿元，对应 EPS 为 0.45/0.62/0.79 元，对应 2025 年 8 月 29 日 15.34 元/股的收盘价，PE 分别为 34/25/20 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**汽车销量不及预期；原材料价格上涨；产能释放不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,360	2,808	3,376	3,883
增长率 (%)	21.3	19.0	20.2	15.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	322	383	533	676
增长率 (%)	76.9	19.0	39.3	26.8
每股收益 (元)	0.37	0.45	0.62	0.79
PE	41	34	25	20
PB	4.4	4.0	3.6	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**15.34 元**

**分析师 崔琰**

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

### 相关研究

1. 豪能股份 (603809.SH) 系列点评三：25Q1 业绩超预期 机器人业务加速突破-2025/04/30
2. 豪能股份 (603809.SH) 系列点评二：2024 圆满收官 差速器快速放量-2025/03/23
3. 豪能股份 (603809.SH) 系列点评一：2024 圆满收官 机器人减速器加速布局-2025/01/27

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>2,360</b>	<b>2,808</b>	<b>3,376</b>	<b>3,883</b>
营业成本	1,558	1,905	2,243	2,568
营业税金及附加	21	28	34	39
销售费用	18	26	31	36
管理费用	139	149	169	194
研发费用	144	157	179	202
EBIT	504	593	780	914
财务费用	87	98	99	57
资产减值损失	-30	0	0	0
投资收益	-28	-47	-56	-65
<b>营业利润</b>	<b>380</b>	<b>447</b>	<b>623</b>	<b>790</b>
营业外收支	-3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>377</b>	<b>447</b>	<b>623</b>	<b>791</b>
所得税	57	64	89	113
<b>净利润</b>	<b>321</b>	<b>384</b>	<b>534</b>	<b>677</b>
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>322</b>	<b>383</b>	<b>533</b>	<b>676</b>
EBITDA	783	895	1,110	1,253

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	451	378	559	570
应收账款及票据	700	918	1,103	1,269
预付款项	23	31	37	42
存货	779	998	1,175	1,345
其他流动资产	325	336	374	401
<b>流动资产合计</b>	<b>2,278</b>	<b>2,660</b>	<b>3,247</b>	<b>3,627</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,577	2,980	3,115	3,204
无形资产	194	194	194	194
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,945</b>	<b>4,216</b>	<b>4,214</b>	<b>4,216</b>
<b>资产合计</b>	<b>6,222</b>	<b>6,876</b>	<b>7,462</b>	<b>7,843</b>
短期借款	319	319	319	319
应付账款及票据	723	858	1,010	1,156
其他流动负债	910	1,159	1,210	981
<b>流动负债合计</b>	<b>1,953</b>	<b>2,336</b>	<b>2,540</b>	<b>2,457</b>
长期借款	452	452	452	452
其他长期负债	791	798	798	798
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,243</b>	<b>1,249</b>	<b>1,249</b>	<b>1,249</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,195</b>	<b>3,586</b>	<b>3,789</b>	<b>3,706</b>
股本	641	860	860	860
少数股东权益	3	3	4	5
<b>股东权益合计</b>	<b>3,027</b>	<b>3,291</b>	<b>3,672</b>	<b>4,137</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6,222</b>	<b>6,876</b>	<b>7,462</b>	<b>7,843</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	21.29	19.00	20.21	15.02
EBIT 增长率	42.63	17.74	31.44	17.14
净利润增长率	76.87	18.96	39.31	26.81
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	33.98	32.16	33.54	33.86
净利润率	13.64	13.63	15.80	17.42
总资产收益率 ROA	5.17	5.57	7.15	8.62
净资产收益率 ROE	10.64	11.65	14.54	16.37
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.17	1.14	1.28	1.48
速动比率	0.66	0.61	0.71	0.80
现金比率	0.23	0.16	0.22	0.23
资产负债率 (%)	51.35	52.14	50.78	47.25
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	98.97	92.65	95.18	97.13
存货周转天数	166.87	167.83	174.30	176.61
总资产周转率	0.41	0.43	0.47	0.51
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.37	0.45	0.62	0.79
每股净资产	3.52	3.82	4.27	4.81
每股经营现金流	0.71	0.85	0.91	0.81
每股股利	0.20	0.18	0.25	0.31
<b>估值分析</b>				
PE	41	34	25	20
PB	4.4	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	19.15	16.76	13.51	11.97
股息收益率 (%)	1.30	1.16	1.61	2.04
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	321	384	534	677
折旧和摊销	279	301	330	339
营运资金变动	-136	-72	-203	-451
<b>经营活动现金流</b>	<b>611</b>	<b>733</b>	<b>782</b>	<b>695</b>
资本开支	-714	-491	-321	-334
投资	-2	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-847</b>	<b>-606</b>	<b>-377</b>	<b>-399</b>
股权募资	4	0	0	0
债务募资	359	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>300</b>	<b>-200</b>	<b>-225</b>	<b>-285</b>
<b>现金净流量</b>	<b>65</b>	<b>-73</b>	<b>181</b>	<b>12</b>

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048