

霍莱沃 (688682) \ 国防军工

国内软件渗透率有望提升，公司加大研发投入

事件：

公司发布2022年年度报告：全年实现营业收入为3.36亿元，较上年同期增长2.02%，归母净利润为0.50亿元，较上年同期-17.25%。

2023年一季度报告：2023Q1营收0.76亿元，较上年同期增长40.20%；归母净利润为0.04亿元，较上年同期增长49.14%。

► 营收及归母净利润稳步增长

受外部环境变化影响，公司业务交付受明显影响，2022年公司营业收入小幅增长，归母净利润有所下降。受销售规模扩大影响，2023年一季度公司营业收入及归母净利润均有较大增长。

► 国内工业软件渗透率有望提升

根据亿欧智库的数据，2020年，我国工业软件市场规模达1,974亿元，同比增长14.8%，但整体市场规模仅占全球工业软件市场规模的7.4%；根据工信部的数据，2020年中国工业增加值占全球比重达到21.9%，远超国内工业软件市场规模的全球占比；国内工业软件的渗透率明显偏低，2025年我国工业软件市场规模有望突破4000亿元，五年复合增长率预计达到15.6%。

► 掌握自主核心技术

2022年，公司加大研发投入，研发费用为0.45亿元，同比增长45.20%；研发投入占营业收入比例13.37%，研发占比较高。公司设立至今始终以技术创新为先导，实现快速和精确算法优势，形成至少11项自主核心技术。2022年年末，包括“多模共口径一体化天线研发”项目等，公司在研项目共7个，预计总投资规模1.44亿元。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为4.59/6.14/7.95亿元（23-24原值为6.15/8.46亿元），对应增速分别为36.45%/33.89%/29.36%，净利润分别为0.70/0.99/1.39亿元（23-24原值为1.10/1.47亿元），对应增速39.54%/40.38%/40.87%，EPS分别为1.35/1.90/2.68元/股，3年CAGR为40.26%。考虑到工业软件行业国产化发展空间大、雷达散射截面测量系统的市场需求快速释放，我们给予公司2023年70倍PE，对应目标价94.79元，维持“增持”评级。

风险提示：

下游需求不及预期风险；新品研发不及预期风险；行业竞争加剧风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	330	336	459	614	795
增长率（%）	43.78%	2.02%	36.45%	33.89%	29.36%
EBITDA（百万元）	80	64	91	124	169
净利润（百万元）	61	50	70	99	139
增长率（%）	35.90%	-17.25%	39.54%	40.38%	40.87%
EPS（元/股）	1.17	0.97	1.35	1.90	2.68
市盈率（P/E）	73.51	88.83	63.66	45.35	32.19
市净率（P/B）	7.42	6.93	6.25	5.49	4.69
EV/EBITDA	69.83	58.43	43.85	31.79	22.70

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月25日收盘价

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

国防军工

增持（维持评级）

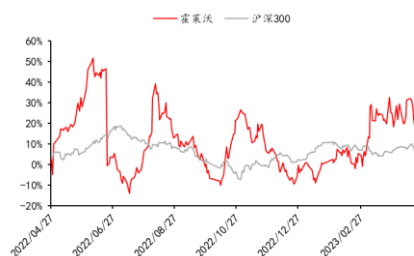
86.20元

94.79元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	51.95/30.95
流通A股市值（百万元）	2667.698
每股净资产（元）	12.54
资产负债率（%）	23.38
一年内最高/最低（元）	124.20/70.30

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

联系人：叶鑫

邮箱：yex@glsc.com.cn

相关报告

- 《霍莱沃 (688682) \ 国防军工行业在研项目充足，业务拓展快速推进》2022.10.29
- 《霍莱沃 (688682) \ 国防军工行业受益相控阵雷达行业发展，营收保持高增长》2022.08.30

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	93	91	202	295	426	营业收入	330	336	459	614	795
应收账款+票据	188	217	257	344	446	营业成本	189	196	265	354	456
预付账款	5	39	21	29	37	营业税金及附加	1	1	2	2	3
存货	36	46	65	87	112	营业费用	12	14	18	23	28
其他	409	373	376	380	384	管理费用	59	74	87	111	131
流动资产合计	731	768	922	1,135	1,405	财务费用	1	-2	0	-1	-1
长期股权投资	7	7	8	8	8	资产减值损失	0	-3	-4	-5	-6
固定资产	21	37	31	25	20	公允价值变动收益	2	1	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	6	7	5	5	5
无形资产	14	16	13	10	8	其他	0	0	-6	-10	-15
其他非流动资产	71	77	75	73	73	营业利润	75	59	81	114	161
非流动资产合计	113	137	127	117	108	营业外净收益	0	0	0	0	0
资产总计	845	904	1,049	1,251	1,513	利润总额	75	59	81	114	161
短期借款	5	3	0	0	0	所得税	9	-3	4	6	8
应付账款+票据	95	120	159	213	274	净利润	67	62	77	109	153
其他	114	93	124	165	213	少数股东损益	6	11	7	10	14
流动负债合计	214	215	283	378	487	归属于母公司净利润	61	50	70	99	139
长期带息负债	1	3	2	1	1	主要财务比率					
长期应付款	1	29	29	29	29		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	222	263	263	263	263	成长能力					
非流动负债合计	9	13	12	11	11	营业收入	43.78%	2.02%	36.45%	33.89%	29.36%
负债合计	223	228	295	389	498	EBIT	53.13%	-26.01%	43.75%	40.00%	40.78%
少数股东权益	19	30	37	47	60	EBITDA	51.93%	-20.10%	42.36%	35.57%	36.47%
股本	37	52	52	52	52	归属于母公司净利润	35.90%	-17.25%	39.54%	40.38%	40.87%
资本公积	446	442	442	442	442	获利能力					
留存收益	120	152	223	321	460	毛利率	42.57%	41.83%	42.19%	42.36%	42.56%
股东权益合计	622	676	754	862	1,015	净利率	20.22%	18.39%	16.85%	17.67%	19.24%
负债和股东权益总计	845	904	1,049	1,251	1,513	ROE	10.10%	7.80%	9.82%	12.11%	14.57%
						ROIC	142.88%	35.20%	29.88%	46.16%	57.49%
						偿债能力					
						资产负债	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
						流动比率	2.62	3.35	4.11	4.12	4.46
						速动比率	2.08	2.74	3.45	3.47	3.81
						营运能力					
						应收账款周转率	1.96	2.25	2.25	2.25	2.25
						存货周转率	1.75	1.77	1.96	1.96	1.96
						总资产周转率	0.43	0.46	0.55	0.59	0.59
						每股指标(元)					
						每股收益	1.17	0.97	1.35	1.90	2.68
						每股经营现金流	0.27	0.28	2.11	1.71	2.45
						每股净资产	11.61	12.44	13.80	15.70	18.37
						估值比率					
						市盈率	73.51	88.83	63.66	45.35	32.19
						市净率	7.42	6.93	6.25	5.49	4.69
						EV/EBITDA	69.83	58.43	43.85	31.79	22.70
						EV/EBIT	73.44	66.36	49.32	34.63	23.97

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695