

豪能股份 (603809) / 国防军工

证券研究报告/公司点评

2022年10月15日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 12.20元/股

分析师: 陈鼎如

执业证书编号: S0740521080001

Email: chendr@r.qizq.com.cn

联系人: 方城林

Email: fangcl@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,171	1,444	1,517	1,881	2,170
增长率 yoy%	26%	23%	5%	24%	15%
净利润(百万元)	177	200	246	342	418
增长率 yoy%	45%	13%	23%	39%	22%
每股收益(元)	0.45	0.51	0.63	0.87	1.06
每股现金流量	0.66	1.21	0.71	1.16	1.65
净资产收益率	9%	10%	11%	14%	14%
P/E	27.2	24.1	19.5	14.1	11.5
P/B	2.8	2.6	2.4	2.1	1.8
PEG	0.6	1.9	0.8	0.4	0.5

备注: 股价为10月14日收盘价

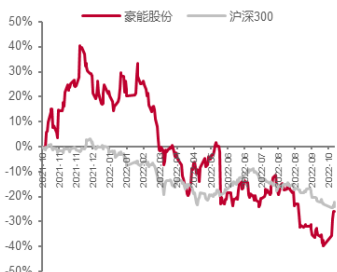
投资要点

- 事件:** 公司10月15日发布2022年三季报: 2022年前三季度, 公司实现营收10.72亿元, 同比增长0.70%, 实现归母净利润1.66亿元, 同比下降5.48%, 实现扣非归母净利润1.43亿元, 同比下降11.67%。2022年第三季度, 公司实现单季营收3.60亿元, 同比增长7.53%, 实现归母净利润0.48亿元, 同比下降3.99%, 实现扣非归母净利润0.44亿元, 同比增长14.86%。
- 疫情反复叠加限电影响, 公司业绩短期承压。** 收入端, 2022年前三个季度营收分别为4.09、3.03、3.60亿元, 同比增速分别为11.83%、-16.75%、7.53%。利润端, 公司前三个季度归母净利润分别为0.82、0.36、0.48亿元, 同比增速分别为23.61%、-43.13%、3.99%。扣非归母净利润分别为0.77、0.22、0.44亿元, 同比增速分别为22.20%、-63.29%、14.86%。利润率层面, 公司前三季度毛利率同比下降3.92pct达到35.58%。前三季度, 受全国多地疫情反复, 以及四川省限电的影响, 公司业绩承压。
- 费用管控良好, 持续加大研发投入。** 公司前三季度三费占比为9.75%, 同比下降2.05pct, 其中, 销售费用率同比上升0.14pct, 管理费用率同比下降2.30pct, 财务费用率同比上升0.12pct, 在业绩承压的情况下, 公司费用管控良好, 经营管理持续稳健。公司前三季度研发费用为0.77亿元, 同比增长29.93%, 研发费用率占比提升1.61pct达到7.17%, 公司持续加大研发投入, 公司核心竞争力得以提升。
- 持续深化汽车产业布局, 全面拥抱高景气新能源汽车。** 报告期内, 公司以0.91亿元收购控股子公司重庆豪能兴富同步器49%股权, 使之成为公司全资子公司, 本次交易便于公司推进与标的公司的资源整合以及深度融合, 促进协同效应的发挥。同时, 标的公司是公司汽车产业链的重要组成部分, 本次交易有利于提升公司在产品及产业链布局方面的竞争优势, 将进一步提高上市公司的整体盈利能力及抗风险能力。同时, 报告期内, 公司拟以债权转股的方式对泸州豪能增资2.5亿元, 本次增资有助于公司抓住汽车行业转型升级的重大契机, 集中力量发展新能源汽车零部件项目, 符合公司战略投资规划。同时本次增资将助推汽车板块业务的快速扩张, 加快形成相互融合、高质量发展的产业布局, 让支撑公司发展的两大主业齐头并进, 保障公司长久良性发展。
- 内生外延加速发展航空航天业务, 业绩进入快速兑现期。** 公司航空航天业务由控股子公司昊轶强、豪能空天和参股子公司航天神坤承担, 在航空制造、商业航天配套等多个领域具有较强的竞争力。产能层面, 第一期航空零部件精密制造厂区已初步形成产能, 昊轶强对原有厂房、设备进行升级改造, 大幅提升了生产效率和产能。航空零部件业务占公司营业收入和利润的比例将进一步上升。同时, 子公司豪能空天与部分商业航天头部企业建立了密切关系, 部分项目已进入试验和生产阶段, 有望显著增厚公司业绩。
- 投资建议:** 上半年全国多地疫情反弹对汽车产业影响较大, 同时四川省限电对生产端产生影响, 我们下调公司盈利预测, 我们预计公司2022-2024年收入分别为15.17/18.81/21.70亿元(前值16.45/20.38/23.48亿元), 归母净利润分别为2.46/3.42/4.18亿元(前值2.88/3.93/4.80亿元), 对应PE分别为20X、14X、12X。公司持续深化“汽车+航空航天”双主业布局, 有望实现跨越式发展, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件: 军品订单不及预期; 疫情扩大风险; 盈利预测不及预期。**

基本状况

总股本(百万股)	394
流通股本(百万股)	390
市价(元)	12.20
市值(百万元)	4,804
流通市值(百万元)	4,755

股价与行业-市场走势对比



相关报告

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	274	455	564	651	营业收入	1,444	1,517	1,881	2,170
应收票据	82	206	242	270	营业成本	935	941	1,159	1,330
应收账款	358	401	506	579	税金及附加	19	13	18	21
预付账款	10	34	26	29	销售费用	24	26	27	28
存货	513	437	553	671	管理费用	120	123	125	128
合同资产	0	0	0	0	研发费用	80	84	89	93
其他流动资产	184	227	294	286	财务费用	29	40	55	65
流动资产合计	1,422	1,761	2,184	2,487	信用减值损失	-3	0	0	0
其他长期投资	1	1	1	1	资产减值损失	-7	0	0	0
长期股权投资	88	29	32	37	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,419	1,459	1,495	1,527	投资收益	7	0	0	0
在建工程	472	772	1,022	1,222	其他收益	18	20	20	20
无形资产	207	246	283	336	营业利润	251	309	429	525
其他非流动资产	359	234	257	300	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	2,546	2,740	3,090	3,423	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	3,968	4,501	5,274	5,910	利润总额	251	309	429	525
短期借款	552	1,053	1,289	1,273	所得税	30	36	50	62
应付票据	89	128	144	159	净利润	221	273	379	463
应付账款	242	282	351	407	少数股东损益	22	27	37	45
预收款项	0	2	1	1	归属母公司净利润	199	246	342	418
合同负债	1	27	34	39	NOPLAT	246	308	427	520
其他应付款	279	152	190	237	EPS (摊薄)	0.51	0.63	0.87	1.06
一年内到期的非流动负债	123	56	53	58					
其他流动负债	130	104	116	130					
流动负债合计	1,415	1,805	2,178	2,304					
长期借款	259	304	372	465					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	297	184	198	211					
非流动负债合计	556	488	570	676					
负债合计	1,971	2,293	2,748	2,981					
归属母公司所有者权益	1,845	2,031	2,312	2,669					
少数股东权益	151	178	215	260					
所有者权益合计	1,996	2,209	2,527	2,929					
负债和股东权益	3,968	4,501	5,274	5,910					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	476	280	456	651
现金收益	401	496	625	727
存货影响	-111	76	-115	-119
经营性应收影响	113	-191	-132	-106
经营性应付影响	-48	-46	122	118
其他影响	121	-55	-44	30
投资活动现金流	-829	-391	-539	-530
资本支出	-645	-562	-514	-483
股权投资	-88	60	-4	-5
其他长期资产变化	-96	111	-21	-42
融资活动现金流	337	292	192	-34
借款增加	462	480	300	82
股利及利息支付	-97	-140	-188	-228
股东融资	2	0	0	0
其他影响	-30	-48	80	112

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	23.4%	5.0%	24.0%	15.3%
EBIT 增长率	24.4%	25.2%	38.5%	21.9%
归母公司净利润增长率	12.9%	23.3%	38.8%	22.4%
获利能力				
毛利率	35.3%	37.9%	38.4%	38.7%
净利率	15.3%	18.0%	20.1%	21.4%
ROE	10.0%	11.1%	13.5%	14.3%
ROIC	10.0%	9.8%	11.6%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	49.7%	50.9%
债务权益比	61.6%	72.3%	75.7%	68.5%
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	86	90	87	90
应付账款周转天数	92	100	98	103
存货周转天数	176	182	154	166
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.63	0.87	1.06
每股经营现金流	1.57	0.92	1.51	2.15
每股净资产	6.09	6.71	7.63	8.81
估值比率				
P/E	24	20	14	11
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	29	23	18	16

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。