

豪能股份（603809）2022年三季报点评

3Q 继续承压，差速器业务点亮新成长

事项:

- ❖ 公司发布三季报，3Q22 营收 3.60 亿元、同比+8%、环比+19%，归母净利 0.48 亿元、同比+4%、环比+35%。

评论:

- ❖ **公司 3Q22 产销、营收受四川限电、疫情影响。**公司 3Q22 营收环比+19%，我们估计其中乘用车业务环比+3 成略低于行业三季度产销环比，主要因为四川 8-9 月限电及疫情对生产影响较大，商用车和军工业务环比持平，表现正常。
- ❖ **军工业务占比回落、差速器业务占比提升，影响毛利率表现。**我们估计 3Q22 公司高毛利率的军工业务环比回落 2PP 至 11%，同时公司 3Q22 低毛利率的差速器业务进一步上量，两者同时影响了公司整体毛利率表现，同比-6.1PP、环比-2.8PP 降至 32.1%。由于公司费用端有一定控制，最终净利率 13.8%、同比-1.7PP、环比+1.3PP，使得归母净利达到 0.48 亿元、同比+4%、环比+35%。

❖ 第二成长线正在快速打开，推动公司中期体量逐步迈向 55 亿元+产值:

1. **差速器新业务提速:** 公司中长期规划 1000 万套差速器业务产能，估计对应营收体量约 20 亿元+，短期 2025 年目标 500 万套/产值估计约 10 亿元+。在竞争优势上，除研发外，公司重点发力全产业链布局，包括壳体铸造、机加工，行半齿锻造、热处理以及总成装配。2021 年已实现大众、东风、吉利、长城等客户项目/合作，今年新增蔚来、理想等较多新能源车企项目/合作，并且全产业链产能布局落地，增强市场竞争力。我们预计公司今年差速器营收占比 10%、明年 24%，今年仍是拖累公司财务表现（前 3 季度主营差速器业务的泸州豪能营收 1.2 亿元、净利-0.21 亿元），估计明年有望扭亏为盈带来 20PP 以上业绩弹性。
2. **军工业务产品线全面拓展:** 公司目前布局昊轶强、恒翼升、豪能空天、航天神坤四家公司，涵盖航空和航天两大板块，以及飞机钣金件、飞机机加工件、飞机外场加改装、火箭特种阀门、管路、连接件等多元化产品业务。2021 年昊轶强营收 1.4 亿元/+75%，净利 0.56 亿元/+46%。2022 年除昊轶强延续增势外，公司航天业务也将随豪能空天产能建设完毕而进入量产。预计今年军工业务给公司的业绩增速弹性在 20% 左右，明年 10% 左右。中期体量有望达 15-20 亿元。

- ❖ **投资建议:** 根据三季报、四川 3 季度限电与疫情对新产能节奏的影响，以及行业 4 季度产销展望，我们对公司新业务爬坡节奏预期，将公司 2022-2024 年归母净利预期由 3.1 亿、4.2 亿、5.3 亿元调整为 2.4 亿、3.5 亿、4.9 亿元，增速 20%、44%、42%，当前 PE 20 倍、14 倍、10 倍，将目标 PE 倍数基准由 2022 年调整至 2023 年，结合零部件行业整体估值、以及公司汽车与军工业务发展状态，给予目标 PE 20 倍，目标价相应调整至 17.6 元，维持“强推”评级。

- ❖ **风险提示:** 差速器业务开拓速度低于预期、军工业务进度低于预期、原材料涨价等。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	1,444	1,544	2,079	2,549
同比增速(%)	23.4%	6.9%	34.6%	22.6%
归母净利润(百万)	199	240	347	491
同比增速(%)	12.9%	20.4%	44.3%	41.6%
每股盈利(元)	0.66	0.61	0.88	1.25
市盈率(倍)	19	20	14	10
市净率(倍)	2.0	2.4	2.1	1.8

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2022 年 10 月 14 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 17.6 元

当前价: 12.20 元

华创证券研究所

证券分析师: 张程航

电话: 021-20572543

邮箱: zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号: S0360519070003

证券分析师: 夏凉

电话: 021-20572532

邮箱: xialiang@hcyjs.com

执业编号: S0360522030001

公司基本数据

总股本(万股)	39,375.37
已上市流通股(万股)	38,978.16
总市值(亿元)	48.04
流通市值(亿元)	47.55
资产负债率(%)	53.69
每股净资产(元)	4.96
12 个月内最高/最低价	23.18/9.95

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《豪能股份(603809)2022年中报点评: 2Q 承压, 第二成长线正在快速打开》

2022-08-30

《豪能股份(603809)跟踪分析报告: 第二成长线快速打开, 当前仍被低估》

2022-06-15

《豪能股份(603809)2022年一季度报点评: 营收、利润率创新高》

2022-04-19

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	274	357	564	696
应收票据	82	73	77	107
应收账款	358	365	433	495
预付账款	10	6	2	5
存货	513	501	630	757
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	185	197	265	325
流动资产合计	1,422	1,499	1,971	2,385
其他长期投资	1	1	1	1
长期股权投资	88	88	88	88
固定资产	1,419	1,607	1,725	1,631
在建工程	472	722	1,022	1,222
无形资产	207	206	205	205
其他非流动资产	359	364	370	376
非流动资产合计	2,546	2,988	3,411	3,523
资产合计	3,968	4,487	5,382	5,908
短期借款	552	752	702	702
应付票据	89	105	154	167
应付账款	242	279	400	459
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1	1	1	2
其他应付款	279	139	70	70
一年内到期的非流动负债	123	123	123	123
其他流动负债	130	140	197	245
流动负债合计	1,416	1,539	1,647	1,768
长期借款	259	459	959	959
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	297	308	320	333
非流动负债合计	556	767	1,279	1,292
负债合计	1,972	2,306	2,926	3,060
归属母公司所有者权益	1,845	2,025	2,293	2,675
少数股东权益	151	156	163	173
所有者权益合计	1,996	2,181	2,456	2,848
负债和股东权益	3,968	4,487	5,382	5,908

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	476	528	510	554
现金收益	401	456	587	750
存货影响	-111	12	-129	-128
经营性应收影响	113	8	-63	-90
经营性应付影响	-48	-86	99	73
其他影响	121	137	16	-51
投资活动现金流	-829	-626	-627	-327
资本支出	-645	-620	-620	-322
股权投资	-88	0	0	0
其他长期资产变化	-96	-6	-7	-5
融资活动现金流	337	181	324	-95
借款增加	462	400	450	0
股利及利息支付	-97	-112	-145	-196
股东融资	2	2	2	2
其他影响	-30	-109	17	99

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,444	1,544	2,079	2,549
营业成本	935	1,002	1,337	1,590
税金及附加	19	20	27	33
销售费用	24	23	37	46
管理费用	120	100	125	140
研发费用	80	108	135	153
财务费用	29	28	30	31
信用减值损失	-3	0	0	0
资产减值损失	-7	-2	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	7	-8	-5	-5
其他收益	18	25	26	27
营业利润	251	276	402	570
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	251	276	402	570
所得税	30	31	48	69
净利润	221	245	354	501
少数股东损益	22	5	7	10
归属母公司净利润	199	240	347	491
NOPLAT	246	270	380	529
EPS(摊薄) (元)	0.66	0.61	0.88	1.25

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	23.4%	6.9%	34.6%	22.6%
EBIT 增长率	24.4%	8.9%	42.1%	39.2%
归母净利润增长率	12.9%	20.4%	44.3%	41.6%
获利能力				
毛利率	35.3%	35.1%	35.7%	37.6%
净利率	15.3%	15.9%	17.0%	19.7%
ROE	10.0%	11.0%	14.1%	17.3%
ROIC	8.8%	8.4%	10.0%	12.6%
偿债能力				
资产负债率	49.7%	51.4%	54.4%	51.8%
债务权益比	61.6%	75.3%	85.6%	74.3%
流动比率	1.0	1.0	1.2	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.8	0.9
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	84	69	66
应付账款周转天数	92	94	91	97
存货周转天数	176	182	152	157
每股指标(元)				
每股收益	0.66	0.61	0.88	1.25
每股经营现金流	1.21	1.34	1.30	1.41
每股净资产	4.69	5.14	5.82	6.79
估值比率				
P/E	19	20	14	10
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	25	23	17	13

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019年加入华创证券研究所。

研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈佳敏

上海财经大学金融硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522