

2022年10月24日

豪能股份 (603809.SH)

2022 三季度归母净利环比增长 33%，航空业务产能释放未来可期

■事件：10月14日，公司发布2022年三季度报告。前三季度，公司实现营业收入10.72亿元(+0.70%)，归母净利润1.66亿元(-5.48%)；单三季度，实现营业收入3.60亿元(+7.53%)，归母净利润0.48亿元(+3.99%)。

■宏观因素下前三季度业绩承压，四季度改善值得期待。受宏观经济环境叠加疫情等多种因素影响，公司上半年商用车业绩承受较大冲击，其中重卡业务下滑明显，公司业绩承压，前三季度共实现营业收入10.72亿元(+0.70%)，结合半年报中航空零部件业务高增表现，我们判断该业务在前三季度收入端起到重要支撑作用。公司前三季度毛利率为35.58%(-3.02pct)，毛利率下滑或主要系商用车下游市场需求不景气而产生降价压力所致。前三季度净利率为16.17%(-2.10pct)，净利率降幅小于毛利率或主要系报告期内公司进一步提高运营管理效率，期间费用率下降1.33pct至16.92%所致，最终实现归母净利润1.66亿元(-5.48%)。

单三季度营收及利润均取得正向增长，环比改善显著。三季度以来，虽受当地疫情及限电影响，但伴随下游需求复苏及航空零部件产能逐步释放，报告期内公司实现营业收入3.60亿元，同比增长7.53%，环比增长18.81%。单三季度毛利率为32.13%(-6.13pct)，或主要系限电及疫情原因导致原材料价格上涨及高附加值产品下游交付不畅所致。单三季度公司经营效率进一步提升，销售费用率及管理费用率分别下降1.25pct及3.67pct，最终实现归母净利润0.48亿元，同比增长3.99%，环比增长33.33%。我们预计，伴随限电影响消除及航空零部件产能进一步释放，规模效应凸显，公司Q4业绩有望迎来进一步改善。

■航空零部件产能实现初步扩充，未来有望助力公司盈利能力跃升。周边局势紧张成为新常态，先进战机需求迫切且确定，预计十四五规模超2000亿元。据《World Air forces 2022》数据，截至2021年底，我国现役四代机仅19架(占比2%)，考虑已交付数量占比仍较小，预计十四五新增数量约百余架，规模超2000亿元。随着先进战机需求量的持续增长，整体框、梁、肋的出现及整体壁板结构的广泛应用使得数控机床加工零件的类型和品种日益增加，其中，加工难度大、毛利率水平高数控机床加工的精密零件和钣金件比例越来越高。公司自去年实现对昊轶强100%控股，成功切入航空零部件、相关设备设计制造及装配领域，并在后续积极投入资源，加快相关产能建设，据半年报，“新都航空产业园航空零部件研发制造基地项目”第一期航空

公司快报

证券研究报告

国防军工

投资评级 **买入-A**

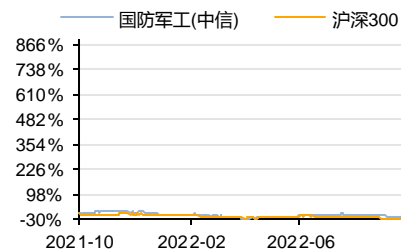
维持评级

6个月目标价：**16元**
股价(2022-10-21) **12.53元**

交易数据

总市值(百万元)	4,933.73
流通市值(百万元)	4,883.96
总股本(百万股)	393.75
流通股本(百万股)	389.78
12个月价格区间	9.95/23.18元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.25	-0.8	6.31
绝对收益	17.65	-7.87	-8.86

张宝涵

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030001
zhangbh@essence.com.cn

相关报告

【安信军工】豪能股份：
控股昊轶强完成，布局军工正当时/马良 2021-08-26

零部件精密制造厂区已初步形成产能。我们认为，随着产品结构的升级和数量提升的双重驱动下，公司有望实现盈利能力的进一步提升。

■**可转债发行申请获批，汽车差速器产能有望迎来迅速爬升。**公司于4月18日发布公告，拟发行可转债募资不超过5亿元，其中3.5亿元用于泸州豪能的汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程（项目总投资约10.5亿元），以期加快差速器总成产业链的建设进度并有望于2025年形成年产500万套差速器产能。该可转债发行申请已于9月13日通过证监会批准公司已引进丹麦DISA铸造线，形成了年产5万吨差速器壳体的铸造和机加能力，未来公司将具备从壳体铸造、机加再到总成装配的差速器全产业链生产能力。高端差速器国产化替代为大势所趋，差速器作为公司发展规划的重点产品，未来将成为业绩新增长点。

■**投资建议：**随着十四五期间先进战机产业链景气度持续确认和疫情后汽车市场的逐步恢复，公司未来军工业务和汽车业务或将实现同步发展，预计2022-2024年公司实现归母净利润2.8、3.9、5.4亿元，对应PE分别为15倍、10倍、8倍，维持买入-A投资评级。

■**风险提示：**军品订单不及预期，汽车业务发展不及预期，产能扩张不及预期。

100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	11.7	14.4	17.5	23.0	27.5
净利润	1.8	2.0	2.6	3.9	5.0
每股收益(元)	0.45	0.51	0.66	0.98	1.27
每股净资产(元)	4.42	4.69	5.45	6.10	6.96

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	27.9	24.7	19.0	12.8	9.9
市净率(倍)	2.8	2.7	2.3	2.1	1.8
净利润率	15.1%	13.8%	14.8%	16.8%	18.2%
净资产收益率	10.2%	10.8%	12.1%	16.0%	18.2%
股息收益率	1.3%	1.2%	1.8%	2.6%	3.3%
ROIC	11.2%	12.5%	12.3%	18.1%	23.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E	100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	11.7	14.4	17.5	23.0	27.5	成长性					
减:营业成本	7.6	9.3	11.4	14.6	17.1	营业收入增长率	26.2%	23.4%	21.5%	31.0%	19.5%
营业税费	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	营业利润增长率	50.7%	13.0%	27.2%	49.9%	29.7%
销售费用	0.4	0.2	0.4	0.5	0.5	净利润增长率	44.9%	12.9%	30.2%	48.3%	29.7%
管理费用	0.8	1.2	1.3	1.6	1.8	EBITDA 增长率	34.1%	19.3%	13.3%	33.4%	22.5%
研发费用	0.6	0.8	0.9	1.2	1.4	EBIT 增长率	52.5%	17.5%	25.5%	46.3%	28.4%
财务费用	0.0	0.3	0.3	0.3	0.4	NOPLAT 增长率	50.3%	24.8%	25.0%	46.6%	28.4%
资产减值损失	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	投资资本增长率	12.2%	26.7%	0.1%	0.2%	-3.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	11.6%	4.5%	16.1%	12.5%	14.7%
投资和汇兑收益	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	利润率					
营业利润	2.2	2.5	3.2	4.8	6.2	毛利率	35.1%	35.3%	35.2%	36.5%	37.7%
加:营业外净收支	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	营业利润率	19.0%	17.4%	18.2%	20.8%	22.6%
利润总额	2.2	2.5	3.2	4.8	6.2	净利润率	15.1%	13.8%	14.8%	16.8%	18.2%
减:所得税	0.3	0.3	0.4	0.6	0.7	EBITDA/营业收入	30.6%	29.6%	27.6%	28.1%	28.8%
净利润	1.8	2.0	2.6	3.9	5.0	EBIT/营业收入	20.3%	19.3%	20.0%	22.3%	23.9%
资产负债表						运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	313	318	278	192	144
货币资金	2.8	2.7	1.4	1.8	5.2	流动营业资本周转天数	139	92	88	83	84
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	371	346	317	278	291
应收帐款	3.5	3.6	5.3	5.8	7.3	应收帐款周转天数	93	88	91	87	86
应收票据	2.1	0.8	3.5	2.0	4.4	存货周转天数	98	114	97	92	90
预付帐款	0.1	0.1	0.5	0.3	0.7	总资产周转天数	886	904	822	641	578
存货	4.0	5.1	4.3	7.4	6.4	投资资本周转天数	574	557	513	392	323
其他流动资产	1.0	1.8	1.7	1.5	1.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	10.2%	10.8%	12.1%	16.0%	18.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.9%	5.6%	6.9%	10.2%	11.7%
长期股权投资	-	0.9	0.9	0.9	0.9	ROIC	11.2%	12.5%	12.3%	18.1%	23.1%
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	费用率					
固定资产	11.3	14.2	12.9	11.6	10.4	销售费用率	3.2%	1.7%	2.1%	2.0%	1.9%
在建工程	3.8	4.7	4.7	4.7	4.7	管理费用率	7.2%	8.3%	7.5%	6.8%	6.5%
无形资产	0.9	2.1	2.0	1.9	1.9	研发费用率	4.8%	5.6%	5.4%	5.3%	5.2%
其他非流动资产	3.3	3.6	3.3	3.4	3.3	财务费用率	0.3%	2.0%	1.8%	1.5%	1.4%
资产总额	32.8	39.7	40.4	41.4	46.8	四费/营业收入	15.6%	17.6%	16.8%	15.5%	14.9%
短期债务	3.5	5.5	4.0	1.5	-	偿债能力					
应付帐款	5.6	5.2	8.1	8.2	9.9	资产负债率	41.8%	49.7%	42.7%	37.0%	36.0%
应付票据	0.9	0.9	1.9	1.8	2.7	负债权益比	71.9%	98.7%	74.4%	58.7%	56.3%
其他流动负债	0.8	2.5	1.3	1.6	1.8	流动比率	1.24	1.00	1.09	1.44	1.77
长期借款	1.2	2.6	-	-	-	速动比率	0.87	0.64	0.81	0.88	1.33
其他非流动负债	1.7	3.0	2.0	2.2	2.4	利息保障倍数	61.26	9.78	11.16	14.84	17.32
负债总额	13.7	19.7	17.3	15.3	16.8	分红指标					
少数股东权益	1.7	1.5	1.7	2.1	2.5	DPS(元)	0.16	0.15	0.22	0.33	0.41
股本	2.2	3.0	3.9	3.9	3.9	分红比率	36.7%	30.4%	33.8%	33.6%	32.6%
留存收益	15.9	15.8	17.5	20.1	23.5	股息收益率	1.3%	1.2%	1.8%	2.6%	3.3%
股东权益	19.1	20.0	23.2	26.1	29.9						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.45	0.51	0.66	0.98	1.27
净利润	1.9	2.2	2.6	3.9	5.0	BVPS(元)	4.42	4.69	5.45	6.10	6.96
加:折旧和摊销	1.2	1.5	1.3	1.3	1.3	PE(X)	27.9	24.7	19.0	12.8	9.9
资产减值准备	0.1	0.1	-	-	-	PB(X)	2.8	2.7	2.3	2.1	1.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	40.0	36.6	-21.6	33.6	11.0
财务费用	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	P/S	4.2	3.4	2.8	2.1	1.8
投资损失	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	EV/EBITDA	13.1	16.1	10.9	7.8	5.8
少数股东损益	0.2	0.2	0.2	0.4	0.5	CAGR(%)	29.7%	35.2%	30.2%	29.7%	35.2%
营运资金的变动	0.6	0.3	-1.0	-1.5	-0.5	PEG	0.9	0.7	0.6	0.4	0.3
经营活动产生现金流量	2.6	4.8	3.3	4.4	6.6	ROIC/WACC	1.1	1.3	1.2	1.8	2.3
投资活动产生现金流量	-2.9	-8.3	0.1	0.1	0.1	REP	2.1	2.2	1.7	1.1	0.8
融资活动产生现金流量	1.6	3.4	-4.8	-4.0	-3.4						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034