



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	86.86
总股本/流通股本(亿股)	0.52 / 0.31
总市值/流通市值(亿元)	45 / 27
52周内最高/最低价	124.20 / 70.30
资产负债率(%)	25.2%
市盈率	89.33
第一大股东	周建华
持股比例(%)	27.5%

研究所

分析师: 孙业亮  
SAC 登记编号: S1340522110002  
Email: sunyeliang@cnpsec.com  
研究助理: 常雨婷  
SAC 登记编号: S1340123040019  
Email: changyuting@cnpsec.com

霍莱沃(688682)

23Q1 业绩显著恢复, CAE 加速追赶海外

● 2022 年业绩受到交付影响, 23Q1 恢复高增长

2022 年, 公司实现营业收入 3.36 亿元, 同比增长 2.02%; 实现归母净利润 0.50 亿元, 同比下降 17.25%, 主要系在外部环境变化的影响之下, 公司业务交付受到明显影响, 从而使得营业收入增速放缓。费用端, 公司全年销售、管理、研发费用率分别为 4.27%、8.68%、13.37%, 研发费用同比增长 45.20% 至 0.45 亿元。公司基于 CAE 和相控阵产品等新兴业务板块的研发需求, 扩充了研发团队, 并根据电磁测量系统的交付需求扩充了技术交付团队, 截至 2022 年末员工数量为 157 人, 同比增长 31.93%。2023 年第一季度, 公司营收与归母净利润恢复高速增长, 实现营业收入 0.76 亿元, 同比增长 40.20%; 实现归母净利润 0.04 亿元, 同比增长 49.14%。

● 各业务线稳步发展, 电磁仿真产品需求明显提升

分业务看, 2022 年, 公司电磁测量系统实现收入 2.41 亿元, 同比下滑 8.05%, 主要系业务交付受外部环境变化影响; 电磁场仿真分析验证业务实现收入 0.42 亿元, 同比提升 28.39%, 主要系公司的三维电磁仿真软件、复杂电磁环境仿真软件及半实物仿真系统等核心产品下游需求明显提升, 从而实现了营业收入的较快增长; 通用测试业务实现收入 0.43 亿元, 同比提升 35.99%, 主要系通用测试业务和客户的沟通工作相对简单, 受外界环境影响较小; 相控阵产品业务未实现营业收入, 主要系公司所承担的样机研发任务未到交付节点, 但均如期完成了关键技术节点, 为下一年度完成交付奠定了坚实的基础。

● 加强核心产品 RDSim 推广, 加速追赶海外厂商

2022 年, 公司加强核心产品三维电磁仿真软件 RDSim 的市场推广及研发迭代, 并取得了里程碑式的成果, RDSim 成功入选工信部 2022 年工业软件优秀产品。经过持续的研发迭代, RDSim 目前已可实现近亿级网格量的大规模计算, 并成功于超算平台上完成万核以上的大规模仿真, 在航空隐身、汽车雷达、整车布局等应用领域均有突破性进展。根据 IDC 的数据, 我国 CAE 软件市场规模在 2021 年达到 32.1 亿元, 年复合增速达到 14.6%。CAE 软件主要应用于国防军工、航空航天、通信、汽车等高端制造业, 在制造业体系内有着广泛的拓展空间。现阶段, 我国研发设计类工业软件在核心技术自主可控程度、产品成熟度、市场占有率等方面与国际先进企业尚有明显差距。随着国家对 CAE 等研发设计类工业软件重视程度的日益上升, 以及国防军工、航空航天等国家战略产业自主可控要求的持续提升, 以公司为代表的国产 CAE 软件厂商有望加速追赶国外成熟厂商。

● 盈利预测与投资建议

公司长期致力于工业软件的研发, 聚焦于电磁仿真及校准测量技术的研发及应用, 依托自主研发的核心算法, 主要为航空航天、电子

信息、通信等领域提供用于电磁仿真及电磁测量的软件和系统，未来有望受益于我国 CAE 行业国产化的推进。预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.60、2.16、2.86 元，当前股价对应的 PE 分别为 52.91 倍、39.16 倍、29.50 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示**

宏观环境波动风险；军费预算不及预期；行业竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	336	498	639	808
增长率(%)	2.02	48.24	28.20	26.43
EBITDA（百万元）	63.40	95.07	129.00	170.73
归属母公司净利润（百万元）	50.41	82.95	112.08	148.77
增长率(%)	-17.25	64.54	35.12	32.74
EPS(元/股)	0.97	1.60	2.16	2.86
市盈率(P/E)	87.06	52.91	39.16	29.50
市净率(P/B)	6.79	6.02	5.22	4.43
EV/EBITDA	63.84	44.81	32.72	24.19

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	336	498	639	808	营业收入	2.0%	48.2%	28.2%	26.4%
营业成本	196	286	360	448	营业利润	-22.3%	56.9%	35.1%	32.8%
税金及附加	1	2	3	3	归属于母公司净利润	-17.2%	64.5%	35.1%	32.7%
销售费用	14	21	27	35	<b>获利能力</b>				
管理费用	29	45	58	73	毛利率	41.8%	42.6%	43.6%	44.6%
研发费用	45	75	96	121	净利率	15.0%	16.6%	17.5%	18.4%
财务费用	-2	0	0	0	ROE	7.8%	11.4%	13.3%	15.0%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	7.7%	10.0%	11.8%	13.5%
<b>营业利润</b>	<b>59</b>	<b>92</b>	<b>124</b>	<b>165</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	25.2%	31.0%	30.1%	33.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.56	2.80	2.84	2.59
<b>利润总额</b>	<b>59</b>	<b>92</b>	<b>124</b>	<b>165</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	-3	5	6	8	应收账款周转率	2.02	2.40	2.40	2.40
<b>净利润</b>	<b>62</b>	<b>87</b>	<b>118</b>	<b>157</b>	存货周转率	8.19	8.37	8.51	8.66
<b>归母净利润</b>	<b>50</b>	<b>83</b>	<b>112</b>	<b>149</b>	总资产周转率	0.38	0.50	0.54	0.57
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.97</b>	<b>1.60</b>	<b>2.16</b>	<b>2.86</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.97	1.60	2.16	2.86
货币资金	91	140	180	271	每股净资产	12.44	14.04	16.20	19.06
交易性金融资产	366	366	366	366	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	181	254	303	401	PE	87.06	52.91	39.16	29.50
预付款项	39	29	36	45	PB	6.79	6.02	5.22	4.43
存货	46	73	77	109	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>768</b>	<b>926</b>	<b>1040</b>	<b>1294</b>	净利润	62	87	118	157
固定资产	29	71	108	140	折旧和摊销	13	13	18	22
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-53	6	-38	-30
无形资产	16	17	19	21	其他	-2	-10	-13	-16
<b>非流动资产合计</b>	<b>137</b>	<b>181</b>	<b>221</b>	<b>256</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>20</b>	<b>96</b>	<b>85</b>	<b>133</b>
<b>资产总计</b>	<b>904</b>	<b>1107</b>	<b>1260</b>	<b>1551</b>	资本开支	-23	-56	-56	-56
短期借款	3	3	3	3	其他	21	9	12	15
应付票据及应付账款	120	201	204	299	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2</b>	<b>-47</b>	<b>-45</b>	<b>-41</b>
其他流动负债	93	127	160	198	股权融资	5	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>215</b>	<b>331</b>	<b>366</b>	<b>500</b>	债务融资	-2	0	0	0
其他	13	13	13	13	其他	-24	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-22</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>228</b>	<b>343</b>	<b>379</b>	<b>512</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-1</b>	<b>49</b>	<b>40</b>	<b>91</b>
股本	52	52	52	52					
资本公积金	442	442	442	442					
未分配利润	139	209	304	431					
少数股东权益	30	34	40	48					
其他	14	26	43	65					
<b>所有者权益合计</b>	<b>676</b>	<b>764</b>	<b>882</b>	<b>1038</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>904</b>	<b>1107</b>	<b>1260</b>	<b>1551</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048