

豪能股份（603809）2022年报及2023年一季度点评

## 三大新业务快速成长，短期盈利承压

### 事项:

- ❖ 公司发布2022年报和2023年一季度报，对应4Q净利同比+89%、1Q净利同比-47%。

### 评论:

- ❖ **4Q22 财务表现平稳。**4Q22 公司营收 4.0 亿元、同比+5%、环比+11%，与乘用车、商用车行业销量变化趋势一致。归母净利 0.46 亿元、同比+89%、环比-5.6%，净利率 11.3%、同比+4.3PP、环比-2.5PP，毛利率、费用率环比波动不大，净利率环比下降主要受减值处理等其它因素影响。但要注意公司毛利率从3Q开始较此前下台阶，与差速器业务占比提升（毛利率还在爬坡）、军工业务结算结构变化有关。
- ❖ **1Q23 开始受到转债财务费用影响。**营收：3.8 亿元、同比-7%、环比-5%，与下游行业销量变化趋势一致。归母净利 0.43 亿元、同比-47%、环比-5%，净利率 11.4%、同比-9.6PP、环比+0.1PP，毛利率、费用率环比波动也不大，但财务费用明显增加，主要源自可转债利息计提。此外，公司本次公告第二笔可转债预案，拟发 5.5 亿元，主要用于新能源车电机轴项目产能建设。
- ❖ **新成长线正在快速打开：**
  - 1. 差速器今年有望迎来正式放量：**近年来公司发力差速器全产业链布局，包括壳体铸造、机加工，行半齿锻造、热处理以及总成装配。目前已实现大众、东风、吉利、长城等传统车企，以及蔚来、理想、比亚迪、北美电动车等新能源车企项目/合作。差速器业务去年收入 1.2 亿元，我们预计今年 5 亿元左右，同时毛利率有望从去年的 4% 显著提升，改善公司整体业绩表现。
  - 2. 军工业务产品线全面拓展：**公司目前拥有昊轶强、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、飞机外场改装、火箭特种阀门、管路、连接件等多元化产品业务。2022 年昊轶强营收 1.9 亿元/+40%，净利 0.83 亿元/+46%，预计今年也将保持快速增长。
  - 3. 电动化第二业务电机轴产品开始布局：**差速器业务之外，公司规划了电机轴项目，以更好把握电动化趋势。空心电机轴我们估计单车价值量在 1-200 元，第一期规划产能为 200 万件，公司该业务未来如果发展顺利，估计总体量有望超过同步器等传统业务。
- ❖ **投资建议：**公司今年传统业务将分别受到乘用车负面、商用车正面影响，此外差速器快速上量，军工业务保持健康增长，电机轴也有望逐步有所贡献，综上，我们预计公司营收端保持快速增长，2023-2025 年增速分别 33%、24%、20%。考虑三项新业务仍在产能投入期，差速器业务盈利性在爬坡阶段，加上今年新增可转债利息计提，我们将公司 2023-2024 年归母净利预测由 3.5 亿、4.9 亿元调整为 2.3 亿、2.7 亿元，新增 2025 年预测为 4.0 亿元，增速 7.5%、18%、48%，对应 PE 为 20 倍、17 倍、11 倍。结合公司过往估值、行业整体估值水平，以及公司新业务开拓进一步丰富和提速，给予 2023 年目标 PE 区间 21-25 倍，目标价区间相应调整为 10.7-12.7 元，调整为“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**新品节奏及销量低于预期，燃油车销量低于预期、材料价格波动等。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,472	1,950	2,420	2,905
同比增速(%)	1.9%	32.5%	24.1%	20.0%
归母净利润(百万)	212	227	269	399
同比增速(%)	5.9%	7.5%	18.4%	48.3%
每股盈利(元)	0.47	0.51	0.60	0.89
市盈率(倍)	22	20	17	11
市净率(倍)	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月21日收盘价

## 推荐（下调）

目标价区间：10.7-12.7 元

当前价：10.23 元

### 华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

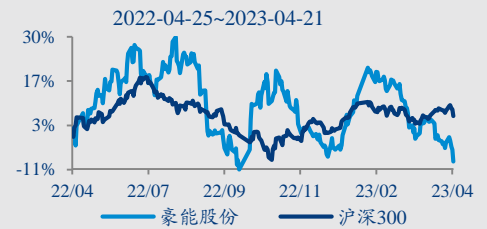
邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

### 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)	40.28
流通市值(亿元)	39.87
资产负债率(%)	55.68
每股净资产(元)	5.25
12个月内最高/最低价	16.76/9.95

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《豪能股份（603809）2022 年三季报点评：3Q 继续承压，差速器业务点亮新成长》

2022-10-17

《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

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	337	526	591	489
应收票据	50	46	70	125
应收账款	359	420	469	590
预付账款	33	40	53	66
存货	636	848	810	974
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	196	234	271	310
流动资产合计	1,611	2,114	2,264	2,554
其他长期投资	1	1	1	1
长期股权投资	82	82	82	82
固定资产	1,643	1,847	1,928	2,000
在建工程	683	783	983	1,183
无形资产	202	183	166	151
其他非流动资产	491	479	494	507
非流动资产合计	3,102	3,375	3,654	3,924
<b>资产合计</b>	<b>4,713</b>	<b>5,489</b>	<b>5,918</b>	<b>6,478</b>
短期借款	286	236	236	236
应付票据	174	257	306	337
应付账款	315	466	569	643
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1	2	2	3
其他应付款	148	74	74	74
一年内到期的非流动负债	391	391	391	391
其他流动负债	102	125	145	195
流动负债合计	1,417	1,551	1,723	1,879
长期借款	463	1,013	1,013	1,013
应付债券	407	423	440	458
其他非流动负债	314	175	175	175
非流动负债合计	1,184	1,611	1,628	1,646
<b>负债合计</b>	<b>2,601</b>	<b>3,162</b>	<b>3,351</b>	<b>3,525</b>
归属母公司所有者权益	2,111	2,321	2,556	2,934
少数股东权益	1	6	11	19
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,112</b>	<b>2,327</b>	<b>2,567</b>	<b>2,953</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,713</b>	<b>5,489</b>	<b>5,918</b>	<b>6,478</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>282</b>	<b>285</b>	<b>687</b>	<b>505</b>
现金收益	441	506	603	744
存货影响	-123	-212	37	-164
经营性应收影响	18	-60	-80	-184
经营性应付影响	28	159	151	106
其他影响	-81	-109	-24	3
<b>投资活动现金流</b>	<b>-652</b>	<b>-512</b>	<b>-513</b>	<b>-513</b>
资本支出	-622	-504	-506	-507
股权投资	7	0	0	0
其他长期资产变化	-37	-8	-7	-6
<b>融资活动现金流</b>	<b>410</b>	<b>416</b>	<b>-109</b>	<b>-94</b>
借款增加	614	516	17	18
股利及利息支付	-173	-95	-111	-136
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-31	-5	-15	24

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>1,472</b>	<b>1,950</b>	<b>2,420</b>	<b>2,905</b>
营业成本	963	1,344	1,688	1,969
税金及附加	21	28	35	42
销售费用	24	35	44	58
管理费用	93	107	121	139
研发费用	101	127	145	160
财务费用	31	56	87	86
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	-9	-5	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-7	-5	-5	-5
其他收益	23	24	25	25
<b>营业利润</b>	<b>245</b>	<b>265</b>	<b>313</b>	<b>464</b>
营业外收入	0	1	1	0
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>243</b>	<b>264</b>	<b>312</b>	<b>462</b>
所得税	24	32	38	55
<b>净利润</b>	<b>219</b>	<b>232</b>	<b>274</b>	<b>407</b>
少数股东损益	7	5	5	8
<b>归属母公司净利润</b>	<b>212</b>	<b>227</b>	<b>269</b>	<b>399</b>
NOPLAT	247	282	351	483
EPS(摊薄) (元)	0.47	0.51	0.60	0.89

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	1.9%	32.5%	24.1%	20.0%
EBIT 增长率	-1.7%	16.6%	24.6%	37.6%
归母净利润增长率	5.9%	7.5%	18.4%	48.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.6%	31.1%	30.2%	32.2%
净利率	14.9%	11.9%	11.3%	14.0%
ROE	10.0%	9.8%	10.5%	13.6%
ROIC	8.3%	8.2%	9.6%	12.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.2%	57.6%	56.6%	54.4%
债务权益比	88.1%	96.2%	87.9%	77.0%
流动比率	1.1	1.4	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	88	72	66	66
应付账款周转天数	104	105	110	111
存货周转天数	215	199	177	163
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.47	0.51	0.60	0.89
每股经营现金流	0.63	0.64	1.54	1.13
每股净资产	4.73	5.20	5.72	6.57
<b>估值比率</b>				
P/E	22	20	17	11
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	13	11	10	8

## 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。

### 高级研究员：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。

### 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。

### 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	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@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
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	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
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@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