

### 中信证券研究部



**陈俊斌**  
 首席制造产业  
 分析师  
 S1010512070001



**李景涛**  
 汽车分析师  
 S1010520120003



**尹欣驰**  
 汽车分析师  
 S1010519040002



联系人：李子俊

### 核心观点

1月11日，公司发布公告，预计2020年实现归母净利润1.72-1.90亿元，同比+41%~+52%，实现扣非归母净利润1.48-1.66亿元，同比+42%~+46%；其中，预计2020Q4实现归母净利润0.34-0.53亿元，同比-6.8%~+46.2%，实现扣非归母净利润0.24-0.42亿元，同比-20.8%~+38.3%，符合市场预期。公司是国内乘用车同步器行业领先供应商，业务优势明显，经营触底向上；此前收购成都昊轶强拓宽业务领域，料将进一步增厚业绩。公司客户拓展顺利，麦格纳、大众变速器新项目有望带动新一轮增长。维持公司2020/21/22年EPS预测0.87/1.19/1.49元，维持“买入”评级。

■ **发布业绩预告，符合市场预期。**1月11日，公司发布公告，预计2020年实现归母净利润1.72-1.90亿元，同比+41%~+52%，实现扣非归母净利润1.48-1.66亿元，同比+42%~+46%，其中，预计2020Q4实现归母净利润0.34-0.53亿元，同比-6.8%~+43.3%，实现扣非归母净利润0.24-0.42亿元，同比-20.8%~+38.3%，符合市场预期。其中，公司预计Q4营收为3.95亿元，环比Q3增长28.4%，环比继续向好；Q4共计摊销2020年限制性股票激励计划费用1756.16万元，对归母净利润略有影响。

■ **客户拓展顺利，麦格纳、大众变速器拉动新一轮增长。**2019年5月，公司全资子公司泸州长江与麦格纳动力总成系统（MPT）签订了战略合作协议，双方将在“锻造件、同步器系统和驻车系统”领域建立战略合作关系。2020年，公司新获得大众锻造齿轮毛坯件订单。从2018年至今，在差速器系统总成方面，公司获得大众变速器MQ250/DQ381/DQ500、格特拉克B6+、吉利EDS等客户多个项目订单，在手订单充沛。2012-2019年，公司海外业务7年CAGR达46.3%；未来有望通过配套麦格纳和大众变速器带来的示范效应，进入更多国际一流整车制造厂商的供应链体系，国产替代可期。

■ **收购昊轶强拓宽市场领域，经营周期触底向上。**2020年8月公司公告拟以2.69亿元对价收购成都昊轶强航空设备制造有限公司68.9%股权，标的主营航空飞行器零部件精密制造，产品应用于成都飞机工业、中航成飞以及商飞生产的各型飞机，收购完成后将丰富公司产品结构，拓宽市场领域，实现公司“汽车+飞机”的双主业产业布局。同时公司同步器业务优势明显，已具备同步器总成全产品线的研发、制造能力，未来将向差速器业务方面延申。2020年，累计营收增长与累计资本开支之比显著下降，说明公司资本开支大幅增长，但营收还未迎来高峰。我们预计2020年公司处于资本开支周期尾声，未来随着订单不断落地，公司有望迎来营收与资本开支的“剪刀差”，重新打开成长空间。

■ **风险因素：**全球及国内汽车行业景气度不及预期，公司收购整合不及预期，公司新客户拓展不及预期。

■ **投资建议：**公司是国内同步器行业领先供应商，2020年市占率超30%；外资客户拓展顺利，与麦格纳签订全球战略合作协议，进入大众变速器供应链开始配套；2020年8月公告拟收购昊轶强扩宽业务领域，预计公司资本开支投入期接近尾声，随着新项目陆续量产，有望重新打开成长空间。维持公司2020/21/22年净利润预测188.7/258.1/320.8百万元，维持“买入”评级。

<b>豪能股份</b>	<b>603809</b>
<b>评级</b>	<b>买入（维持）</b>
当前价	19.67元
总股本	216百万股
流通股本	209百万股
52周最高/最低价	30.47/9.77元
近12月绝对涨幅	92.11%

项目/年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	930.24	927.70	1,150.45	1,448.18	1,716.13
营业收入增长率	10%	0%	24%	26%	19%
净利润(百万元)	160.98	121.98	188.66	258.11	320.82
净利润增长率	7%	-24%	55%	37%	24%
每股收益EPS(基本)(元)	1.08	0.58	0.87	1.19	1.49
毛利率%	34%	31%	33%	35%	36%
净资产收益率ROE%	10.45%	7.68%	10.80%	13.47%	15.33%
每股净资产(元)	7.37	7.59	8.35	9.16	10.01
PE	24	45	24	18	14
PB	3.5	3.4	3.1	2.8	2.6

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为2021年1月11日收盘价

利润表 (百万元)						资产负债表 (百万元)					
指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E	指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	930	928	1,150	1,448	1,716	货币资金	493	183	226	285	338
营业成本	614	644	767	937	1,095	存货	256	235	291	362	413
毛利率	33.97%	30.60%	33.32%	35.32%	36.20%	应收账款	229	256	318	399	474
营业税金及附加	7	7	12	14	17	其他流动资产	326	386	390	438	482
销售费用	23	28	32	40	47	流动资产	1,303	1,060	1,226	1,485	1,706
营业费用率	2.52%	2.99%	2.75%	2.75%	2.75%	固定资产	897	904	965	1,042	1,140
管理费用	57	61	66	80	89	长期股权投资	14	12	12	12	12
管理费用率	6.17%	6.53%	5.70%	5.50%	5.20%	无形资产	39	90	142	194	246
财务费用	(2)	6	10	14	20	其他长期资产	188	408	418	478	518
财务费用率	-0.21%	0.70%	0.84%	0.97%	1.19%	非流动资产	1,138	1,415	1,538	1,726	1,917
投资收益	3	10	11	11	11	资产总计	2,441	2,475	2,763	3,211	3,623
营业利润	201	147	227	311	387	短期借款	214	279	335	518	666
营业利润率	21.65%	15.87%	19.72%	21.51%	22.54%	应付账款	184	188	223	273	319
营业外收入	6	2	3	3	4	其他流动负债	222	153	182	216	245
营业外支出	5	0	0	0	0	流动负债	620	619	740	1,008	1,230
利润总额	202	149	230	314	391	长期借款	32	0	0	0	0
所得税	29	22	33	46	57	其他长期负债	129	143	143	143	143
所得税率	14.13%	14.52%	14.50%	14.50%	14.50%	非流动性负债	161	143	143	143	143
少数股东损益	13	5	8	11	13	负债合计	780	762	884	1,151	1,373
归属于母公司股东的净利润	161	122	189	258	321	股本	149	209	216	216	216
净利率	17.31%	13.15%	16.40%	17.82%	18.69%	资本公积	509	450	442	442	442
						归属于母公司所有者权益合计	1,540	1,588	1,746	1,916	2,092
						少数股东权益	120	125	133	144	157
						股东权益合计	1,660	1,713	1,880	2,060	2,249
						负债股东权益总计	2,441	2,475	2,763	3,211	3,623

现金流量表 (百万元)					
指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
税前利润	202	149	230	314	391
所得税支出	-29	-22	-33	-46	-57
折旧和摊销	90	114	119	134	151
营运资金的变化	40	-28	-59	-123	-99
其他经营现金流	6	22	0	10	14
经营现金流合计	310	235	257	289	401
资本支出	-418	-445	-242	-322	-342
投资收益	3	10	11	11	11
其他投资现金流	-100	-4	0	0	0
投资现金流合计	-515	-439	-231	-311	-331
发行股票	29	0	0	0	0
负债变化	381	676	57	183	148
股息支出	-107	-75	-30	-89	-145
其他融资现金流	-310	-726	-10	-14	-20
融资现金流合计	-6	-125	17	80	-17
现金及现金等价物净增加额	-211	-328	44	59	53

**主要财务指标**

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入增长率	10.44%	-0.27%	24.01%	25.88%	18.50%
营业利润增长率	14.13%	-26.9%	54.07%	37.30%	24.21%
净利润增长率	7.40%	-24.2%	54.66%	36.81%	24.29%
毛利率	33.97%	30.60%	33.32%	35.32%	36.20%
EBITDA Margin	31.04%	28.84%	30.50%	31.16%	32.00%
净利率	17.31%	13.15%	16.40%	17.82%	18.69%
净资产收益率	10.45%	7.68%	10.80%	13.47%	15.33%
总资产收益率	6.60%	4.93%	6.83%	8.04%	8.86%
资产负债率	31.97%	30.79%	31.98%	35.85%	37.91%
所得税率	14.13%	14.52%	14.50%	14.50%	14.50%
股利支付率	46.38%	34.28%	47.00%	56.00%	61.00%

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**美国：**本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

**加拿大：**本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

**欧盟与英国：**本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

**澳大利亚：**CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2021 版权所有。保留一切权利。