

# 进军航空领域拓主业，股权激励促成长

——豪能股份（603809）事件点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2020年08月02日

汽车——汽车零部件

## 证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

## 研究助理

陈兰芳

SAC No: S1150118080005

022-23839069

chenlf@bhzq.com

评级：

增持

上次评级：

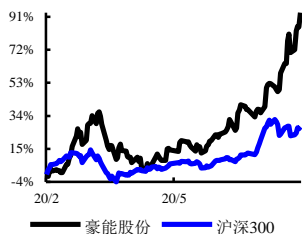
增持

目标价格：

最新收盘价：

18.78

## 最近半年股价相对走势



## 相关研究报告

《新业务放量，盈利能力修复，细分龙头未来可期——豪能股份（603809.SH）深度报告》2020-6-18

**事件 1:** 公司拟以自有资金 26,861.25 万元收购成都昊轶强航空设备制造股份有限公司 68.875% 的股份。

**事件 2:** 公司发布 2020 年限制性股票激励计划（草案），拟以 9.31 元/股的授予价格向 161 名激励对象授予 750 万股限制性股票，

## 点评：

### ● 收购昊轶强进军航空零部件领域，打造“汽车+飞机”双主业

公司是国内汽车同步器齿环龙头，主营业务是汽车传动系统相关产品的研发、生产和销售，近年来一直在寻求产品线和新业务的开拓，包括汽车差速器系统、离合器系统、轨道交通系统，不过此前拓展的业务在产品技术、工艺、用途等方面关联度较高，而此次收购将进入航空领域，跨度较大。公司拟收购的昊轶强一直专注于航空飞行器零部件精密制造，主要产品包括飞机机头、机身、机翼、尾段等各部位相关零部件。昊轶强当前的业务规模较小，2019 年/2020 年前 5 月分别实现营收 0.43/0.30 亿元，分别实现净利润 0.15/0.14 亿元，不过具备成长空间，一方面航空运输业需求旺盛，根据中国商飞的《2019-2038 年民用飞机市场预测年报》，未来二十年，中国航空市场将接收 50 座以上客机 9205 架，市场价值约 1.4 万亿美元，到 2038 年中国的旅客周转量将占全球的 21%；另一方面，昊轶强的产品应用于成飞集团生产的各型军用及民用飞机，成飞集团的军机产品以歼 10 飞机、枭龙飞机和歼 7 系列飞机为主，昊轶强成为其供应商表明产品过硬，有其背书未来将进入更多飞机厂商供应链。交易对方承诺昊轶强 2020~2022 年实现的税后净利润分别不低于 3000/4000/5000 万元，若今年实现业绩承诺，将增厚公司业绩。同时，昊轶强 2019//2020 年前 5 月净利率分别达到 35.76%/46.28%，远高于公司，若收购顺利完成，公司的业务规模和盈利能力将得到提升，公司将实现“汽车+飞机”的双主业产业布局。

### ● 发布限制性股票激励计划，激励机制促发展

公司发布的激励计划涉及董事、高管、中层及核心骨干共计 161 人，占员工总数的 12%，覆盖面较广，将调动管理团队的工作积极性，与公司共成长；公司预测激励费用 2020~2023 年分别为 930.90/2034.53/404.83/118.75 万元，考虑到激励计划带来的对业绩的提升作用，将远超费用增加的影响。激励计划的业绩考核要求是 2020~2022 年归母净利润分别达到 1.8/2.2/2.6 亿元，即增速分别达到 47.56%/22.22%/18.18%，超出此前预期。近年来公司拿下麦格纳的多个订单，并与格特拉克、大众深入合作，在手订单充沛，同时公司积极扩建产能，多个项目已陆续落地，盈利能力有望逐步改善，预计公司今年业绩将实现快速增长。

### ● 盈利预测与估值分析

考虑到二季度汽车产销同环比均增长、公司新订单量产、收购昊轶强带来的业

绩增厚,我们上调盈利预测,预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.87/1.07/1.29 元/股,对应 PE 为 22/18/15 倍。公司立足同步器齿环拓展齿毂齿套、结合齿、差速器系统、离合器系统等业务的同时,拟进军航空领域发展双主业,加之员工在激励计划之下积极性提升,业绩有望持续提升,同时昊轶强的高毛利率和净利率将促进公司盈利能力提升,维持“增持”评级。

**风险提示:** 经济波动超预期; 全球疫情影响超预期; 产能扩建不及预期; 订单进展不及预期; 汇率波动风险。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	930	928	1,042	1,246	1,432
(+/-)%	10.4%	-0.3%	12.4%	19.6%	14.9%
经营利润 (EBIT)	194	143	210	263	319
(+/-)%	4.4%	-26.1%	47.1%	24.8%	21.6%
归母净利润	161	122	181	223	269
(+/-)%	7.4%	-24.2%	48.4%	23.3%	20.8%
每股收益 (元)	0.77	0.58	0.87	1.07	1.29

注: 根据最新股本追溯计算每股收益。

**表：三张表及主要财务指标**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	493	183	213	330	543	营业收入	930	928	1,042	1,246	1,432
应收票据及应收账款	384	390	437	522	600	营业成本	614	644	686	816	931
预付账款	55	15	31	31	38	营业税金及附加	7	7	8	10	11
其他应收款	3	5	4	6	6	销售费用	23	28	29	32	37
存货	256	235	262	313	357	管理费用	57	61	64	79	76
其他流动资产	113	200	200	200	200	研发费用	35	45	45	47	57
流动资产合计	1,303	1,060	1,217	1,470	1,813	财务费用	-2	6	6	6	5
长期股权投资	14	12	12	12	12	资产减值损失	-1	-2	-1	-1	-1
固定资产合计	897	904	1,049	1,254	1,454	信用减值损失	0	-1	-1	-1	-1
无形资产	39	90	98	106	113	其他收益	2	4	6	6	7
商誉	0	0	0	0	0	投资收益	3	10	16	17	20
长期待摊费用	5	4	4	4	4	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	116	59	59	59	59	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2,441	2,475	2,864	3,360	3,911	营业利润	201	147	224	279	339
短期借款	214	279	279	279	279	营业外收支	1	2	1	1	1
应付票据及应付账款	296	280	309	355	401	利润总额	202	149	225	280	340
预收账款	2	2	2	2	3	所得税费用	29	22	32	40	49
应付职工薪酬	18	19	20	24	27	净利润	174	127	193	239	291
应交税费	16	5	10	10	12	归属于母公司所有者的净利润	161	122	181	223	269
其他流动负债	1	0	0	0	0	少数股东损益	13	5	12	16	22
长期借款	34	0	0	0	0	基本每股收益	0.77	0.58	0.87	1.07	1.29
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	780	762	798	837	878	<b>财务指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
股东权益	1,660	1,713	2,066	2,523	3,032	营收增长率	10.4%	-0.3%	12.4%	19.6%	14.9%
						EBIT 增长率	4.4%	-26.1%	47.1%	24.8%	21.6%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	净利润增长率	7.4%	-24.2%	48.4%	23.3%	20.8%
净利润	174	127	193	239	291	销售毛利率	34.0%	30.6%	34.2%	34.5%	35.0%
折旧与摊销	90	114	110	115	120	销售净利率	18.7%	13.7%	18.5%	19.2%	20.3%
经营活动现金流净额	310	235	240	259	321	ROE	10.5%	7.7%	9.4%	9.4%	9.4%
投资活动现金流净额	-515	-439	-159	-122	-89	ROIC	8.4%	6.0%	7.6%	8.0%	8.2%
筹资活动现金流净额	-6	-125	-50	-21	-18	资产负债率	32.0%	30.8%	27.9%	24.9%	22.5%
现金净变动	-212	-328	31	116	213	PE	24.39	32.19	21.69	17.60	14.57
期初现金余额	658	447	119	150	266	PB	2.55	2.47	2.03	1.66	1.37
期末现金余额	447	119	150	266	479	EV/EBITDA	9.26	15.77	12.55	10.31	8.36

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华  
+86 10 6810 4898  
张源  
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845  
王磊  
+86 22 2845 1802

医药行业研究小组

甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062  
张山峰  
+86 22 2383 9136

通信行业研究

徐勇  
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

杨旭  
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁  
+86 22 2387 3123  
马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
郭琳姗  
+86 22 2383 9127  
韩乾  
+86 22 2383 9192

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)