

投资评级：增持（首次）
报告日期：2022年05月11日
市场数据

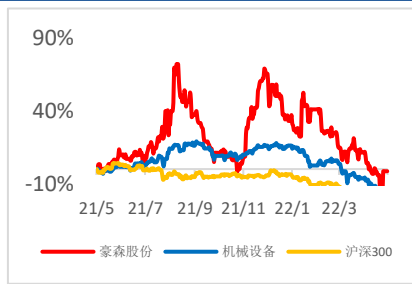
目前股价	24.61
总市值（亿元）	31.51
流通市值（亿元）	7.98
总股本（万股）	12,800
流通股本（万股）	3242.44
12个月最高/最低	42.88 / 17.00

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

一季度业绩高速增长，新能源汽车订单持续呈现积极趋势

——豪森股份（688529）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1037	1193	1862	2513	3028
(+/-%)	-1.4%	15.1%	56.0%	35.0%	20.5%
归母净利润（百万元）	82	70	174	235	296
(+/-%)	140.9%	-14.6%	148.4%	34.6%	26.2%
摊薄 EPS（元/股）	0.83	0.55	1.36	1.83	2.31
PE	29	44	18	13	10

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司发布 2021 年年度报告与 2022 年一季度报告。2021 年公司实现营业总收入 11.93 亿元，同比增长 15.13%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比减少 14.61%。2022 年一季度，公司实现营业总收入 3.90 亿元，同比增长 109.93%。实现归母净利润 0.27 亿元，同比增长 2181.67%。
- 研发投入实现多项突破，公司控费效果良好：**研发支出方面，公司 2021 年研发支出共 0.83 亿元，同比增长 13.70%，研发费用率为 6.93%。大量的研发投入形成的核心技术成果通过申请专利及软件著作权等方式进行保护。截至 2021 年 12 月 31 日，公司累计获得授权专利 110 件，授权软件著作权 132 件。2021 年，公司加大对新能源汽车领域的技术研发，在驱动电机智能生产线产品领域实现多项关键技术的突破和改善，如新能源驱动电机激光焊接连接线技术、新能源驱动电机 U-PIN 自动插线技术、新能源驱动电机扭头技术，为公司未来在新能源汽车领域的快速发展奠定坚实的技术基础。费用率方面，公司控费效果良好，2021 年销售、管理、财务费用率分别为 2.48%，7.23%，2.45%，较上年分别变动 0.03pct、-0.88pct、-0.64pct。费用率的下降主要得益于公司管理成效显著。截止至 2022 年一季度，公司业绩水平持续上升，营业总收入同比增长 109.93%，归母净利润同比增长 2181.67%，主要由于公司报告期内金额较大订单收入确认所致。
- 受益于多年人才技术积累，新能源及传统燃油车装备订单持续增长：**在智能装备领域，公司自 2015 年开始进入新能源生产线领域，陆续承接了特斯拉、上汽通用、一汽大众、孚能科技等国内外客户动力锂电池模组/PACK 智能装配线订单。2021 年 12 月底，公司披露了关于拟收购新浦自动化事项，未来公司计划该板块业务延伸至上游的锂电池芯智能生产线。在传统燃油车方面，我国 2021 年汽车产销量为 2627.5 万辆，同比增长 3.8%。随着疫情影响的消退和芯片短缺问题的解决，长期来看我国汽车产销量仍将保持上涨态势，而传统燃油汽车未来 5 年仍将占据主导地位。公司借助国家“一带一路”战略，紧跟国内市场“走出去”的步伐，在一带

一路沿线国家获取的项目订单不断增加。报告期内，新能源汽车领域项目金额在 500 万元以上的新签订单合计金额为 9.01 亿元，同比增长 75.63%；传统燃油车装备制造领域项目金额在 500 万元以上的新签订单合计金额为 10.68 亿元。

- **公司不断挖掘客户需求，自主研发软硬件一体化综合解决方案：**得益于多年为汽车行业客户提供产品与服务过程中，对其生产管理逻辑、生产管理标准、生产安全标准等的积淀，公司在为客户提供智能生产线及智能装备的同时，能够不断挖掘客户需求，自主研发打造出独有的生产制造软件产品与配套业务服务，为客户提供“咨询管理+软件设计”的非标管理系统。主要包括有效衔接了人、机器、原材料、产品、数据的生产执行管理系统（MES）、为客户提供生产制造、物流仓储、分拣配送、柔性调度、环境能源、质量体系、资产管理、网络监控、数据 BI 等工厂端信息的生产运营管理系统（HSMOM）、为汽车行业中的零部件生产制造企业、高端装备制造企业提供对产品设计全过程的管理的产品全生命周期解决方案（Aras PLM）等。
- **投资建议：**公司是一家提供智能生产线和智能设备集成供应商，主要从事智能生产线的规划、研发、设计、装配、调试集成、销售、服务和交钥匙工程等。近年来，国家不断加大对智能制造装备产业的政策支持，根据年报中前瞻产业研究院的预测，未来中国智能制造业产值将以 15% 的复合年增长率增长，给公司带来业绩发展空间。同时公司为客户提供高质量生产制造软件产品与配套业务服务，有利于留住客户，同步保证业绩稳定，给予“增持”评级。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 1.74、2.35、2.96 亿元，EPS 为 1.36、1.83、2.31 元，P/E 为 18、13、10 倍。
- **风险提示：**技术更新迭代风险；技术人才流失与技术泄密的风险；经营业绩季节性波动的风险；管理风险；下游行业和客户较为集中的风险；下游行业波动的风险；市场竞争加剧的风险；新冠肺炎疫情的风险；宏观经济周期波动的风险；国际贸易环境变化的风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)						主要财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,036.54	1,193.36	1,861.65	2,513.22	3,028.43	成长性					
营业成本	754.68	888.29	1,303.15	1,784.39	2,135.04	营业收入增长	-1.37%	15.13%	56.00%	35.00%	20.50%
销售费用	25.37	29.56	45.61	60.57	71.17	营业成本增长	-0.16%	17.71%	46.70%	36.93%	19.65%
管理费用	84.04	86.30	130.32	163.36	181.71	营业利润增长	100.15%	-21.43%	185.68%	32.00%	26.42%
研发费用	73.08	82.70	130.32	180.95	224.10	利润总额增长	100.47%	-22.01%	186.25%	32.00%	26.43%
财务费用	31.99	29.20	44.68	59.56	71.17	归母净利润增长	140.92%	-14.61%	148.39%	34.61%	26.18%
其他收益	32.84	25.80	22.00	26.88	24.89	盈利能力					
投资净收益	0.21	6.21	1.31	9.15	5.56	毛利率	27.19%	25.56%	30.00%	29.00%	29.50%
营业利润	90.90	71.42	204.04	269.33	340.49	销售净利率	8.77%	5.98%	10.96%	10.72%	11.24%
营业外收支	0.44	-0.18	-0.11	-0.14	-0.14	ROE	7.98%	6.40%	13.88%	12.63%	12.91%
利润总额	91.34	71.24	203.93	269.19	340.35	ROIC	53.20%	10.16%	15.96%	32.14%	18.01%
所得税	7.77	0.84	29.47	32.92	43.19	营运效率					
少数股东损益	1.40	0.24	0.17	1.67	1.13	销售费用/营业收入	2.45%	2.48%	2.45%	2.41%	2.35%
归母净利润	82.17	70.17	174.29	234.60	296.03	管理费用/营业收入	8.11%	7.23%	7.00%	6.50%	6.00%
资产负债表						研发费用/营业收入	7.05%	6.93%	7.00%	7.20%	7.40%
					(百万)	财务费用/营业收入	3.09%	2.45%	2.40%	2.37%	2.35%
流动资产	2,155.02	2,382.53	3,678.57	4,182.69	5,020.34	投资收益/营业利润	0.23%	8.69%	0.64%	3.40%	1.63%
货币资金	275.31	211.54	114.86	155.07	186.85	所得税/利润总额	8.50%	1.18%	14.45%	12.23%	12.69%
应收票据及应收账款合计	135.80	367.01	363.32	696.98	616.54	应收账款周转率	5.78	5.14	5.42	5.43	5.33
其他应收款	19.90	24.70	60.00	60.00	60.00	存货周转率	0.87	0.92	0.92	0.92	0.94
存货	1,232.23	1,362.18	2,668.07	2,795.12	3,663.41	流动资产周转率	0.54	0.53	0.61	0.64	0.66
非流动资产	561.57	606.55	607.45	613.85	617.49	总资产周转率	0.42	0.42	0.51	0.55	0.58
固定资产	334.39	414.73	440.85	451.43	470.05	偿债能力					
资产总计	2,716.59	2,989.08	4,286.02	4,796.54	5,637.83	资产负债率	61.43%	63.20%	70.68%	60.99%	59.18%
流动负债	1,609.03	1,744.55	3,019.40	2,915.20	3,326.57	流动比率	1.34	1.37	1.22	1.43	1.51
短期借款	464.72	518.37	11.46	511.22	761.77	速动比率	0.57	0.58	0.33	0.48	0.41
应付款项	331.98	343.82	603.18	785.31	914.33	每股指标 (元)					
非流动负债	59.82	144.67	9.91	10.15	10.03	EPS	0.83	0.55	1.36	1.83	2.31
长期借款	50.38	134.28	-	-	-	每股净资产	8.16	8.57	9.79	14.58	17.93
负债合计	1,668.85	1,889.22	3,029.31	2,925.35	3,336.60	每股经营现金流	0.82	-1.04	5.37	-6.07	-1.84
股东权益	1,047.74	1,099.87	1,256.71	1,871.19	2,301.23	每股经营现金/EPS	0.98	-1.90	3.94	-3.31	-0.80
股本	128.00	128.00	128.00	128.00	128.00	估值					
留存收益	916.98	968.70	1,125.52	1,738.34	2,167.25	PE	28.96	43.71	17.66	13.12	10.39
少数股东权益	2.67	3.01	3.18	4.85	5.98	PEG	0.70	0.71	0.24	0.32	0.17
负债和权益总计	2,716.59	2,989.08	4,286.02	4,796.54	5,637.83	PB	2.94	2.81	2.45	1.65	1.34
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	30.89	26.64	9.53	8.71	7.52
经营活动现金流	104.40	-133.56	687.54	-777.20	-235.70	EV/SALES	4.49	3.48	1.46	1.28	1.13
其中营运资本减少	550.56	-218.31	441.78	-1,094.25	-631.86	EV/IC	4.75	3.11	3.03	1.61	1.30
投资活动现金流	-413.19	90.20	-79.30	-1.73	-44.42	ROIC/WACC	3.43	2.34	3.68	7.40	4.15
其中资本支出	41.19	-35.11	9.51	23.59	14.06	REP	1.38	1.33	0.82	0.22	0.31
融资活动现金流	386.14	-17.06	-704.93	819.13	311.90						
净现金总变化	77.36	-60.42	-96.68	40.20	31.79						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>