

公司研究

新能源汽车领域订单大幅增加，盈利水平向好

——豪森股份（688529.SH）2022年中报点评

要点

事件：公司发布2022年半年报，22H1实现营业收入7.89亿元，同比增长43.08%，归母净利润0.58亿元，同比增长176.12%，扣非归母净利润0.54亿元，同比增长296.28%，毛利率26.3%，同比提升2.23pct。主要系今年上半年公司确认收入金额大幅增加，收入结构中毛利水平较高的新能源汽车领域项目占比增加，加上降本增效提高了产品毛利率。22Q2营收4亿元，同比增长9.16%，归母净利润0.3亿元，同比增长37.38%，主要是受疫情影响，供应链不畅，部分外购件缺货导致整体供货周期拉长，影响订单收入确认。

新能源汽车领域拓展成效显著，盈利能力进一步提升。公司在新能源汽车领域采取开拓行业头部客户为主，聚焦附加值高、市场空间大、技术门槛高的产品策略，并以产品线为单位进行组织架构调整，效果显著。22H1公司新能源汽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（含税）为10.04亿元，同比增长216.21%，超21年全年新能源汽车装备制造领域的新签订单（9.01亿元）；截至2022年6月30日，公司项目金额在500万元以上的在手订单合计金额（含税）为36.34亿元，同比增长41.76%，其中新能源汽车领域项目金额为20.06亿元，占比55.18%。新能源汽车领域的毛利水平显著高于传统燃油汽车业务，有效拉高了公司整体盈利能力。

预付账款大幅增加，提前锁定长周期核心外购商品。2022H1公司预付账款1.77亿元，同比翻6倍（21H1为0.25亿元）。受疫情影响，部分外购件缺货影响公司智能装配线、生产线与设备交付，公司首先采取加大预付，提前锁定核心外购零部件的策略，以较低的成本保障原材料供应。与此同时，公司积极寻求零部件的国产替代，并在各子公司补充人力资源开拓与疏通外购件渠道。针对部分核心产品，公司采取现货现采策略，最大程度保障供货，维持客户关系。

盈利预测、估值与评级：公司是国内汽车智能装备产线领域的龙头，是传统燃油汽车业务的领先者，新能源汽车业务的开拓者。考虑公司在技术、客户、订单等方面的优势和新能源汽车需求提升的行业趋势，我们维持公司22-24年归母净利润预测1.48/2.13/3.02亿元，对应EPS为1.16/1.66/2.36元，当前股价对应PE为32/23/16x，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险；产能瓶颈的风险；疫情扰动供应链的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,037	1,193	1,633	2,154	2,782
营业收入增长率	-1.37%	15.13%	36.83%	31.91%	29.16%
净利润（百万元）	82	70	148	213	302
净利润增长率	140.92%	-14.61%	111.58%	43.51%	41.70%
EPS（元）（按最新股本计）	0.64	0.55	1.16	1.66	2.36
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.86%	6.40%	12.06%	15.06%	18.04%
P/E	58	68	32	23	16
P/B	4.6	4.4	3.9	3.4	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-09

买入（维持）

当前价：37.48元

作者

分析师：杨绍辉

执业证书编号：S0930522060001
021-52523860
yangshaohui@ebsecn.com

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001
021-52523851
chenjianing@ebsecn.com

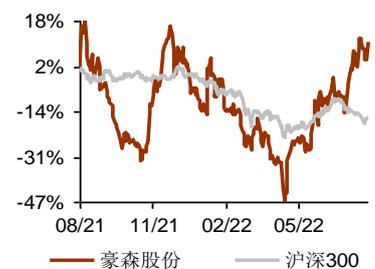
联系人：林映吟

linyinyin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.28
总市值(亿元):	47.97
一年最低/最高(元):	16.93/42.70
近3月换手率:	90.39%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	28.25	48.97	28.75
绝对	23.70	56.83	12.59

资料来源：Wind

相关研报

深耕汽车智能装备产线，新能源汽车业务厚积薄发——豪森股份（688529.SH）投资价值分析报告（2022-03-24）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,037	1,193	1,633	2,154	2,782
营业成本	755	888	1,170	1,530	1,945
折旧和摊销	25	26	27	29	33
税金及附加	5	8	11	14	19
销售费用	25	30	41	54	70
管理费用	84	86	131	172	209
研发费用	73	83	114	151	209
财务费用	32	29	29	31	35
投资收益	0	6	1	1	1
营业利润	91	71	170	243	344
利润总额	91	71	170	243	344
所得税	8	1	20	28	40
净利润	84	70	150	215	303
少数股东损益	1	0	2	2	2
归属母公司净利润	82	70	148	213	302
EPS(元)	0.64	0.55	1.16	1.66	2.36

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	104	-134	192	243	206
净利润	82	70	148	213	302
折旧摊销	25	26	27	29	33
净营运资金增加	152	300	138	129	372
其他	-155	-530	-122	-129	-501
投资活动产生现金流	-413	90	-55	-104	-104
净资本支出	-100	-75	-55	-105	-105
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-313	165	0	1	1
融资活动现金流	386	-17	-22	-34	107
股本变化	32	0	0	0	0
债务净变化	-72	140	20	25	184
无息负债变化	-131	80	282	298	326
净现金流	78	-62	115	104	209

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	27.2%	25.6%	28.4%	29.0%	30.1%
EBITDA 率	14.9%	12.8%	13.9%	14.3%	15.2%
EBIT 率	12.5%	10.6%	12.3%	12.9%	14.0%
税前净利润率	8.8%	6.0%	10.4%	11.3%	12.3%
归母净利润率	7.9%	5.9%	9.1%	9.9%	10.9%
ROA	3.1%	2.4%	4.4%	5.5%	6.4%
ROE (摊薄)	7.9%	6.4%	12.1%	15.1%	18.0%
经营性 ROIC	9.9%	8.1%	10.4%	12.9%	14.6%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	61%	63%	64%	64%	64%
流动比率	1.34	1.37	1.38	1.38	1.39
速动比率	0.57	0.58	0.51	0.53	0.56
归母权益/有息债务	1.92	1.60	1.74	1.93	1.83
有形资产/有息债务	4.70	4.13	4.64	5.18	4.99

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	2,717	2,989	3,427	3,935	4,705
货币资金	275	212	327	431	640
交易性金融资产	287	189	190	191	192
应收账款	136	329	271	326	426
应收票据	0	38	8	6	8
其他应收款 (合计)	20	25	33	43	56
存货	1,232	1,362	1,754	1,989	2,334
其他流动资产	144	90	92	93	95
流动资产合计	2,155	2,383	2,792	3,224	3,922
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	334	415	447	516	583
在建工程	66	30	30	38	43
无形资产	109	110	104	98	93
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	4	5	5	5
非流动资产合计	562	607	635	711	783
总负债	1,669	1,889	2,191	2,514	3,024
短期借款	465	518	551	556	720
应付账款	327	339	526	765	973
应付票据	82	83	117	153	195
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	4	4	4	4
流动负债合计	1,609	1,745	2,026	2,328	2,816
长期借款	50	134	154	174	194
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	10	11	12	14
非流动负债合计	60	145	166	187	208
股东权益	1,048	1,100	1,236	1,420	1,681
股本	128	128	128	128	128
公积金	837	845	860	882	903
未分配利润	80	123	243	405	642
归属母公司权益	1,045	1,097	1,231	1,414	1,673
少数股东权益	3	3	5	6	8

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2%	2%	3%	3%	3%
管理费用率	8%	7%	8%	8%	8%
财务费用率	3%	2%	2%	1%	1%
研发费用率	7%	7%	7%	7%	8%
所得税率	9%	1%	12%	12%	12%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.19	0.11	0.23	0.34	0.47
每股经营现金流	0.82	-1.04	1.50	1.89	1.61
每股净资产	8.16	8.57	9.62	11.05	13.07
每股销售收入	8.10	9.32	12.76	16.83	21.73

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	58	68	32	23	16
PB	5	4	4	3	3
EV/EBITDA	32	35	23	17	13
股息率	1%	0%	1%	1%	1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE