

2017年04月05日

豪迈科技 (002595.SZ)

## 海外市场开疆拓土，燃机/铸件业务开启加速马达

■16年业绩同比上升11.36%，符合预期：公司发布2016年报，实现营业收入26.06亿元，同比增长12.89%；实现归母净利润7.18亿元，同比增长11.36%，EPS0.9元。利润分配预案：拟每10股派发现金红利3.75元（含税）。

■模具业务稳中有增，燃机及铸件业务快速成长：年报数据显示，16年公司大型燃机零部件加工及铸件业务发展较快，同比分别大幅增长63%/75%。模具收入20.64亿元，小幅增长2.87%，去年国内市场受宏观经济及美国“双反”政策影响较为低迷，但公司在海外市场发展良好，海外业务同比增长27.6%。公告显示目前公司轮胎模具全球市占率约15%-20%，已成为米其林、普利司通和固特异等高端客户的优质供应商，预计公司海外客户收入占比60%左右。公司仍在持续开拓海外市场，继豪迈美国和豪迈泰国后，豪迈欧洲、豪迈印度也于2016年投产，公司为海外客户提供的便捷化本地服务，将为市场开拓奠定良好根基。

■毛利率略有下滑，期间费用控制良好：16年公司模具/其他业务毛利率分别同比变动-1.2/0.62个百分点，综合毛利率下降0.98个百分点，系原材料价格上涨、以及设备升级固定资产折旧增加所致，预计未来维持基本平稳。公司期间费用控制良好，财务费率略微上升0.36个pct，系公司现金折扣增加所致。

■模具龙头树工匠典范，未来的成长路径清晰：模具业务方面，商务部网站消息显示美国“双反”最终未通过裁决，对轮胎销量的压制消除；同时公司主要对手韩国世华竞争力下滑，公告显示公司考虑适时合理扩大模具产能，预计未来模具业务将保持稳健增长。燃机及铸件业务不断成熟，孕育新的增长极。据公告，目前公司燃机业务除GE外，还成功打入西门子及三菱的供应体系中，新客户从认证到批量供货约2-3年时间。目前公司业务订单已经饱满，已公告进一步扩张产能，预计17年仅设备增加就能贡献40%左右产值。同时公司不断丰富零部件种类，并呈现“由外向内”不断深入核心的趋势，成长性良好。铸件业务同样势头较好，官网显示2017年集团铸造业务预计增长超50%。

■投资建议：预计公司2017-2019年的EPS分别为1.11/1.26/1.43元，公司工匠精神卓著，模具业务海外市场快速成长；燃机零部件及铸造两项新业务不断收获新客户，产能有序释放。我们持续坚定看好公司未来发展，维持买入-A的投资评级，6个月目标价29.97元，相当于2017年27倍动态市盈率。

■风险提示：原材料价格上涨，汇率波动风险，贸易摩擦

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	2,308.9	2,606.5	3,254.7	3,733.1	4,238.0
净利润	644.5	717.7	889.0	1,008.8	1,145.0
每股收益(元)	0.81	0.90	1.11	1.26	1.43
每股净资产(元)	3.76	4.41	5.51	6.77	8.20

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	30.3	27.2	21.9	19.3	17.0
市净率(倍)	6.5	5.5	4.4	3.6	3.0
净利润率	27.9%	27.5%	27.3%	27.0%	27.0%
净资产收益率	21.4%	20.3%	20.2%	18.6%	17.4%
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	26.4%	26.6%	30.0%	27.1%	28.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

机床设备

投资评级 买入-A

维持评级

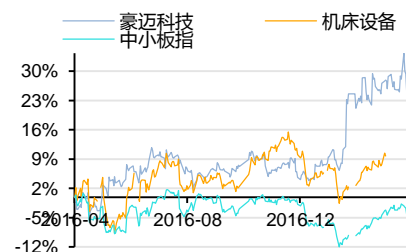
6个月目标价：29.97元

股价(2017-04-04) 24.82元

### 交易数据

总市值(百万元)	19,856.00
流通市值(百万元)	12,908.95
总股本(百万股)	800.00
流通股本(百万股)	520.10
12个月价格区间	18.92/26.25元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.11	13.72	30.68
绝对收益	-0.12	15.93	29.9

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004

wangsw@essence.com.cn

021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

### 相关报告

- 豪迈科技：模具+燃机+铸件造就工匠典范，加速开拓海外市场 2017-02-27
- 豪迈科技：3Q单季业绩持平，轮机/铸件订单饱满奠定快速成长 2016-10-27
- 豪迈科技：半年业绩符合预期，轮胎模具海外业务增长强劲 2016-08-26
- 豪迈科技：产品高端出口强劲，核心技术工艺树工匠典范 2016-04-01

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,308.9	2,606.5	3,254.7	3,733.1	4,238.0	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,323.3	1,519.4	1,920.3	2,192.3	2,460.3	营业收入增长率	27.2%	12.9%	24.9%	14.7%	13.5%
营业税费	24.7	47.4	48.8	59.7	72.0	营业利润增长率	28.9%	10.7%	24.1%	13.1%	14.0%
销售费用	55.9	54.3	65.1	85.9	101.7	净利润增长率	28.3%	11.4%	23.9%	13.5%	13.5%
管理费用	164.7	184.7	221.3	262.1	298.4	EBITDA 增长率	27.4%	11.9%	22.4%	13.0%	11.1%
财务费用	-17.4	-10.2	-14.4	-16.7	-15.5	EBIT 增长率	26.0%	12.0%	23.9%	13.0%	14.3%
资产减值损失	16.0	-1.1	2.0	4.0	7.0	NOPLAT 增长率	26.6%	12.7%	24.0%	13.4%	13.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	12.1%	9.9%	25.5%	10.1%	17.8%
投资和汇兑收益	5.8	15.8	16.0	16.0	10.0	净资产增长率	17.5%	17.3%	25.0%	22.8%	21.1%
营业利润	747.4	827.7	1,027.6	1,161.9	1,324.1	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	5.6	4.5	4.1	4.4	4.4	毛利率	42.7%	41.7%	41.0%	41.3%	41.9%
利润总额	753.1	832.2	1,031.7	1,166.3	1,328.5	营业利润率	32.4%	31.8%	31.6%	31.1%	31.2%
减:所得税	109.7	116.8	144.4	159.8	186.0	净利润率	27.9%	27.5%	27.3%	27.0%	27.0%
净利润	644.5	717.7	889.0	1,008.8	1,145.0	EBITDA/营业收入	36.9%	36.6%	35.9%	35.3%	34.6%
						EBIT/营业收入	31.6%	31.4%	31.1%	30.7%	30.9%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	156	157	141	127	114
货币资金	247.5	228.3	976.4	1,119.9	1,519.7	流动营业资本周转天数	182	167	173	199	219
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	265	248	289	345	374
应收账款	711.8	787.4	966.5	1,522.2	1,891.7	应收账款周转天数	97	104	97	120	145
应收票据	298.0	312.5	515.1	407.9	631.4	存货周转天数	63	60	66	64	63
预付账款	12.9	23.4	107.7	44.2	64.5	总资产周转天数	502	514	517	544	555
存货	398.2	475.1	718.1	599.6	874.2	投资资本周转天数	390	383	362	369	371
其他流动资产	90.7	2.9	111.4	68.3	60.9						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	21.4%	20.3%	20.2%	18.6%	17.4%
长期股权投资	199.9	196.7	196.7	196.7	196.7	ROA	18.3%	18.3%	16.4%	17.2%	15.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	26.4%	26.6%	30.0%	27.1%	28.0%
固定资产	1,053.8	1,224.5	1,317.8	1,321.9	1,365.6	<b>费用率</b>					
在建工程	30.2	49.0	59.0	67.0	74.0	销售费用率	2.4%	2.1%	2.0%	2.3%	2.4%
无形资产	206.9	211.2	207.3	204.4	203.3	管理费用率	7.1%	7.1%	6.8%	7.0%	7.0%
其他非流动资产	273.4	406.7	248.5	309.6	321.6	财务费用率	-0.8%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
资产总额	3,523.3	3,917.7	5,424.6	5,861.8	7,203.6	三费/营业收入	8.8%	8.8%	8.4%	8.9%	9.1%
短期债务	142.3	-	220.8	17.9	-	<b>偿债能力</b>					
应付账款	92.0	137.2	144.2	172.9	189.6	资产负债率	14.6%	9.9%	18.6%	7.5%	8.9%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	17.1%	10.9%	22.9%	8.2%	9.8%
其他流动负债	247.6	222.6	394.5	226.2	427.4	流动比率	3.65	5.08	4.47	9.02	8.17
长期借款	5.0	0.1	229.6	-	-	速动比率	2.82	3.76	3.52	7.58	6.76
其他非流动负债	26.8	26.1	22.4	25.1	24.6	利息保障倍数	-42.07	-80.36	-70.24	-68.56	-84.70
负债总额	513.7	386.1	1,011.5	442.2	641.5	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	2.9	4.9	3.1	0.9	-1.6	DPS(元)	0.25	-	-	-	-
股本	800.0	800.0	800.0	800.0	800.0	分红比率	31.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	2,203.2	2,720.9	3,609.9	4,618.7	5,763.7	股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	3,009.7	3,531.6	4,413.1	5,419.6	6,562.1						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>											
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.81	0.90	1.11	1.26	1.43
净利润	643.4	715.4	889.0	1,008.8	1,145.0	BVPS(元)	3.76	4.41	5.51	6.77	8.20
加:折旧和摊销	122.0	136.3	154.3	174.2	157.3	PE(X)	30.3	27.2	21.9	19.3	17.0
资产减值准备	16.0	-1.1	-	-	-	PB(X)	6.5	5.5	4.4	3.6	3.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	38.9	63.0	32.7	94.3	47.1
财务费用	1.6	-7.4	-14.4	-16.7	-15.5	P/S	8.5	7.5	6.0	5.2	4.6
投资损失	-5.8	-15.8	-16.0	-16.0	-10.0	EV/EBITDA	20.9	17.0	16.1	13.7	12.1
少数股东损益	-1.0	-2.2	-1.8	-2.3	-2.5	CAGR(%)	16.1%	16.9%	20.9%	16.1%	16.9%
营运资金的变动	-234.0	-277.3	-484.2	-421.3	-675.2	PEG	1.9	1.6	1.0	1.2	1.0
经营活动产生现金流量	553.5	581.8	526.9	726.7	599.2	ROIC/WACC	2.6	2.6	2.9	2.6	2.7
投资活动产生现金流量	-363.2	-289.1	-237.8	-167.4	-196.9	REP	2.6	2.2	1.8	1.7	1.4
融资活动产生现金流量	-52.1	-348.3	459.0	-415.8	-2.5						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034