

豪迈科技 (002595) \

——成本端短期承压，关注原材料与人工支出变动

事件：

公司于4月26日晚间发布2017年一季度报告。报告期内，公司实现营业收入6.61亿元，同比增长20.04%；实现归母净利润1.56亿元，同比增长8.47%；实现基本每股收益0.1952元，同比增长8.44%。

投资要点：

➤ 费用支出增加，毛利率有所下滑

报告期内，公司营业收入同比增长20.04%，相较于2016年增速有所提升，业绩表现与预期相符。另一方面，原材料上涨给公司成本端带来压力，报告期内营业成本达到4.12亿元，同比增长30.42%，涨幅大于营收。同时，公司于2013年开始实施扩充一线技术人员储备的计划，经过2~3年的布局，公司截止至2016年年底的员工总数达到9,816人，较2013年的5,338人大幅增长83.89%。在新增产能尚未完全释放的背景下，我们预计短期内公司的人工成本支出或有所承压。受此影响，公司2017年一季度销售毛利率为37.67%，较2016年同期下降4.96个百分点。期间费用方面，报告期内实现销售费用1,104.31万元，同比增长16.80%；实现管理费用4,468.57万元，同比增长9.05%；实现财务费用849.66万元，同比增长20.08%，综合看，期间费用总体上控制情况良好。

➤ 利润增速略低于预期，关注成本端效率的改善

从目前披露的一季度财务报表看，2017年一季度归母净利润同比增速为8.47%，公司同时预计其今年1~6月的归母净利润变动区间为-10%~10%。我们判断认为，公司作为全球最大的子午线轮胎模具生产基地，在人才储备、产能弹性、核心设备等方面具备同行所无法匹敌的关键性壁垒，业务模式护城河效应显著。同时，我们预计公司目前在手订单依然饱满，业绩增速的短期调整将在产能扩张陆续到位以及关键客户进一步拓展的过程中逐步得到修正，建议积极关注公司成本端效率的改善情况。

➤ 维持“推荐”评级

公司轮胎模具全球市场占有率超过15%，在海外与国内均拥有行业内顶尖客户，随着其产能扩张的逐步释放，预计未来市占率仍将保持稳步提升。由于一季报增速略低于预期，我们适度下调对于公司的盈利预测，预计2017年~2019年EPS分别为0.98元、1.21元以及1.47元，对应当前股价市盈率分别为25.97倍、21.05倍以及17.35倍，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示

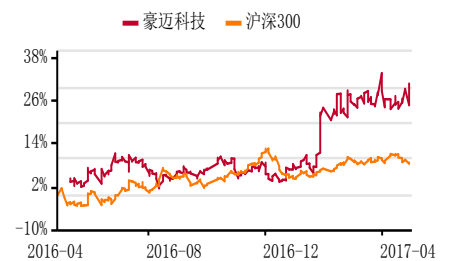
风轮胎制造业需求疲软；海外出口受阻；原材料价格上涨。

投资建议：**推荐**
 上次建议：**推荐**
 当前价格：25.47元
 目标价格：元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	800/520
流通A股市值 (百万元)	13,247
每股净资产 (元)	4.60
资产负债率 (%)	9.10
一年内最高/最低 (元)	26.25/18.57

一年内股价相对走势



马松 分析师
 执业证书编号：S0590515090002
 电话：0510-85613713
 邮箱：mas@glsc.com.cn

夏纾雨
 电话：0510-85607670
 邮箱：xiasy@glsc.com.cn

相关报告

- 《豪迈科技 (002595) \机械设备行业》
2017.03.30
- 《豪迈科技 (002595) \机械设备行业》
2016.10.27

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,308.91	2,606.48	3,018.71	3,628.38	4,289.52
增长率(%)	27.24%	12.89%	15.82%	20.20%	18.22%
EBITDA(百万元)	873.49	970.10	1,035.82	1,251.21	1,491.02
净利润(百万元)	644.46	717.67	784.46	968.20	1,174.41
增长率(%)	28.32%	11.36%	9.31%	23.42%	21.30%
EPS(元/股)	0.81	0.90	0.98	1.21	1.47
市盈率(P/E)	31.62	28.39	25.97	21.05	17.35
市净率(P/B)	6.78	5.78	5.05	4.37	3.75
EV/EBITDA	23.50	21.01	19.31	15.67	12.74

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	100.20	54.14	529.53	952.90	1,585.1	营业收入	2,308.9	2,606.4	3,018.7	3,628.3	4,289.5
应收账款+票据	1,009.7	1,099.9	1,082.5	1,209.3	1,268.5	营业成本	1,323.3	1,519.4	1,788.4	2,128.5	2,496.6
预付账款	12.92	23.36	24.33	30.25	32.16	营业税金及附加	24.69	47.37	54.34	65.31	77.21
存货	398.20	475.06	491.64	521.94	563.55	营业费用	55.87	54.28	61.88	73.66	85.79
其他	90.59	2.31	2.31	2.31	2.31	管理费用	164.74	184.75	213.12	255.44	300.27
流动资产合计	1,611.6	1,654.8	2,130.3	2,716.7	3,451.7	财务费用	-17.35	-10.17	-17.80	-27.67	-44.50
长期股权投资	199.88	196.71	197.71	198.91	200.41	资产减值损失	15.99	-1.08	5.00	5.00	5.00
固定资产	1,053.8	1,224.4	1,148.4	1,210.1	1,258.4	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	30.19	49.05	200.00	200.00	200.00	投资净收益	0.00	-1.78	1.00	1.20	1.50
无形资产	206.89	211.20	206.43	201.66	196.89	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	269.36	404.68	404.68	404.68	404.68	营业利润	741.64	810.13	914.77	1,129.3	1,370.6
非流动资产合计	1,760.1	2,086.1	2,157.3	2,215.3	2,260.4	营业外净收益	11.44	22.08	5.00	6.00	7.00
资产总计	3,371.8	3,740.9	4,287.6	4,932.1	5,712.1	利润总额	753.09	832.21	919.77	1,135.3	1,377.6
短期借款	142.27	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	109.68	116.77	137.82	170.12	206.42
应付账款+票据	89.01	130.66	144.47	159.60	173.28	净利润	643.41	715.44	781.96	965.20	1,171.2
其他	114.28	70.24	96.10	99.15	105.32	少数股东损益	-1.05	-2.23	-2.50	-3.00	-3.20
流动负债合计	345.56	200.91	240.57	258.76	278.60	归属于母公司净	644.46	717.67	784.46	968.20	1,174.4
长期带息负债	5.02	0.14	0.14	0.14	0.14	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	11.59	8.30	8.00	8.00	8.00	成长能力					
非流动负债合计	16.62	8.44	8.14	8.14	8.14	营业收入	27.24%	12.89%	15.82%	20.20%	18.22%
负债合计	362.18	209.35	248.71	266.89	286.74	EBIT	28.93%	10.95%	9.26%	22.18%	20.35%
少数股东权益	2.93	4.90	2.40	-0.60	-3.80	EBITDA	29.93%	11.06%	6.77%	20.79%	19.17%
股本	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00	归属于母公司净	58.76%	11.36%	9.31%	23.42%	21.30%
资本公积	506.34	506.34	506.34	506.34	506.34	获利能力					
留存收益	1,700.3	2,220.3	2,730.2	3,359.5	4,122.9	毛利率	42.69%	41.71%	40.76%	41.34%	41.80%
股东权益合计	3,009.6	3,531.5	4,038.9	4,665.2	5,425.4	净利率	27.87%	27.45%	25.90%	26.60%	27.30%
负债和股东权益总	3,371.8	3,740.9	4,287.6	4,932.1	5,712.1	ROE	21.43%	20.35%	19.43%	20.75%	21.63%
						ROIC	24.83%	22.58%	21.81%	25.71%	29.09%
						偿债能力					
						资产负债率	10.74%	5.60%	5.80%	5.41%	5.02%
						流动比率	4.66	8.24	8.86	10.50	12.39
						速动比率	3.25	5.86	6.80	8.47	10.36
						营运能力					
						应收账款周转率	2.30	2.40	2.82	3.03	3.42
						存货周转率	3.32	3.20	3.64	4.08	4.43
						总资产周转率	0.68	0.70	0.70	0.74	0.75
						每股指标(元)					
						每股收益	0.81	0.90	0.98	1.21	1.47
						每股经营现金流	0.67	0.71	1.17	1.17	1.50
						每股净资产	3.76	4.41	5.05	5.83	6.79
						估值比率					
						市盈率	31.62	28.39	25.97	21.05	17.35
						市净率	6.78	5.78	5.05	4.37	3.75
						EV/EBITDA	23.50	21.01	19.31	15.67	12.74
						EV/EBIT	27.31	24.44	21.95	17.61	14.18

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

