

豪迈科技（002595）：内需旺盛，出口减速压制盈利能力

2019年09月03日

强烈推荐/维持

豪迈科技 公司报告

报告摘要：

事件：公司发布 2019 年上半年报告，公司实现营业收入 19.69 亿元，同比增长 14.17%，实现归母净利润 3.75 亿元，同比增长 6.34%。

同比高基数及出口减速压制二季度业绩。受轮胎行业资本开支周期和公司产能扩张节奏影响，公司业绩自 2018 年二季度开始出现复苏趋势。2019 年二季度单季度公司收入 9.64 亿元，同比下降 2.67%，归属母公司的净利润 2.18 亿元，同比下降 10.31%。我们认为，剔除高基数因素之外，贸易保护主义抬头和出口减速也是公司短期业绩承压的因素。上半年公司外销收入 10.18 亿元，同比增长 9.01%，毛利率 36.88%，同比减少 2.40 个 pct。公司推进泰国、印度等海外子公司布局应对国际贸易局势变化。公司目前在米其林、普利司通、固特异等轮胎头部企业的份额长期将保持提升态势。

轮胎模具内需仍然旺盛，国内占比持续提升。上半年公司内销 9.24 亿元，同比增长 20.06%；毛利率 26.02%，同比减少 0.69 个 pct。受低端产能过剩，成本提升，环保督查趋严等因素影响，国内轮胎行业迎来持续的洗牌过程，低端产能出清和头部企业扩张将是未来相当长时间的主线。

公司长期受益于轮胎行业集中度提升。2014 年山东省轮胎生产企业有 287 家，2018 年底仅为 192 家。而三角、玲珑、赛轮等国内头部企业规模持续扩张，行业分化加剧。我们认为，国内轮胎行业升级将提升高性能轮胎模具需求，公司市场份额有望进一步提升。根据我们统计，海外轮胎龙头近年来处于资本开支扩张阶段，为公司国际市场开拓提供支撑。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 44.92 亿元、51.24 亿、59.30 亿元；归母净利润分别为 9.58 亿元、11.51 亿元和 13.19 亿元；EPS 分别为 1.20 元、1.44 元和 1.65 元，对应 PE 分别为 17.71X、14.76X 和 12.88X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：1、原材料价格大幅波动；2、轮胎行业投资低于预期；3、人民币汇率大幅波动、4、全球贸易保护主义进一步升温。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,994.93	3,724.41	4,492.31	5,124.72	5,930.25
增长率（%）	14.90%	24.36%	20.62%	14.08%	15.72%
归母净利润（百万）	675.42	738.86	958.94	1,151.01	1,319.40
增长率（%）	-5.59%	9.39%	29.79%	20.03%	14.63%
净资产收益率（%）	17.33%	17.02%	19.14%	19.79%	19.58%
每股收益（元）	0.84	0.92	1.20	1.44	1.65
PE	25.30	23.10	17.71	14.76	12.88
PB	4.36	3.91	3.39	2.93	2.52

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

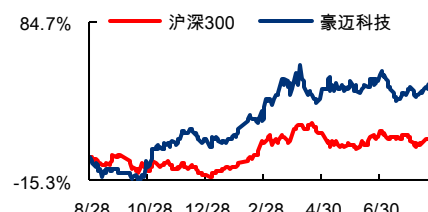
公司简介：

公司是国内轮胎模具生产行业的龙头企业之一，主要从事汽车子午线轮胎模具、轮胎制造设备的生产、销售及相关技术开发。公司现已成为世界轮胎模具研发与生产基地，是世界轮胎三强米其林、普利司通和固特异的优质供应商。

交易数据

52 周股价区间（元）	21.25-14.64
总市值（亿元）	170
流通市值（亿元）	112
总股本/流通 A 股（万股）	80000/52705
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.32

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

分析师：樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：

S1480518060001

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	豪迈科技（002595）：盈利能力修复，市占率稳步提升	2018-11-26
公司	豪迈科技（002595）：下游资本开支扩张，业绩持续修复	2019-03-27
公司	豪迈科技：业绩逐季加速，新一轮扩张周期开启	2019-04-29
公司	豪迈科技：从成本角度看豪迈科技：人力资本持续扩张，模具具备价格修复空间	2019-05-23

资料来源：东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2556	2889	3582	4516	6497	营业收入	2995	3724	4492	5125	5930
货币资金	290	464	1301	1931	3511	营业成本	1876	2449	2916	3250	3768
应收账款	955	1236	1723	1966	2275	营业税金及附加	38	57	45	51	59
其他应收款	10	10	12	14	16	营业费用	50	65	90	102	119
预付款项	18	24	24	24	24	管理费用	220	102	314	359	415
存货	617	718	407	454	526	财务费用	47	6	10	10	10
其他流动资产	14	15	15	15	15	资产减值损失	12.19	25.19	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2048	2678	1896	1761	1623	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	291	261	0	0	0	投资净收益	20.84	-10.66	0.00	0.00	0.00
固定资产	1301	1536	1420	1319	1215	营业利润	780	858	1117	1353	1559
无形资产	213	286	333	305	276	营业外收入	7.21	1.17	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	106	463	0	0	0	营业外支出	4.72	1.14	0.30	0.40	0.50
资产总计	4604	5567	5463	6262	8105	利润总额	783	858	1177	1412	1619
流动负债合计	665	1168	451	444	1364	所得税	107	120	218	261	299
短期借款	243	646	26	0	0	净利润	675	739	959	1151	1319
应付账款	173	213	168	187	217	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	61	51	51	51	941	归属母公司净利润	676	739	958	1150	1318
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	1186	1317	1306	1548	1758
非流动负债合计	36	53	0	0	0	EPS (元)	0.84	0.92	1.20	1.44	1.65
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	701	1220	451	444	1364	成长能力					
少数股东权益	5	5	5	6	7	营业收入增长	14.90%	24.36%	20.62%	14.08%	15.72%
实收资本 (或股本)	800	800	800	800	800	营业利润增长	-5.75%	10.03%	30.11%	21.11%	15.28%
资本公积	506	506	506	506	506	归属于母公司净利	29.65%	20.01%	29.65%	20.01%	14.64%
未分配利润	2234	2629	2879	3178	3520	获利能力					
归属母公司股东权益	3899	4343	5007	5812	6734	毛利率 (%)	37.37%	34.24%	35.09%	36.59%	36.46%
负债和所有者权益	4604	5567	5463	6262	8105	净利率 (%)	22.55%	19.84%	21.35%	22.46%	22.25%
现金流量表						总资产净利润 (%)	14.27%				
单位: 百万元						ROE (%)	17.33%	17.02%	19.14%	19.79%	19.58%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力	14.68%	13.28%	17.49%	18.32%	16.24%
经营活动现金流	424	217	1178	1061	2036	资产负债率 (%)	15%	22%	8%	7%	17%
净利润	675	739	959	1151	1319	流动比率	3.85	2.47	7.94	10.17	4.77
折旧摊销	358.91	453.35	321	185.22	188.62	速动比率	2.92	1.86	7.03	9.14	4.38
财务费用	47	6	10	10	10	营运能力					
应收账款减少	0	0	-487	-243	-309	总资产周转率	0.70	0.73	0.81	0.87	0.83
预收账款增加	0	0	0	0	890	应收账款周转率	3	3	3	3	3
投资活动现金流	-414	-420	681	-50	-50	应付账款周转率	19.74	19.31	23.59	28.89	29.38
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
长期股权投资减少	0	0	261	0	0	每股收益 (最新摊	0.84	0.92	1.20	1.44	1.65
投资收益	21	-11	0	0	0	每股净现金流 (最新	0.13	0.14	1.12	0.79	1.98
筹资活动现金流	94	313	-966	-381	-406	每股净资产 (最新摊	4.87	5.43	6.26	7.26	8.42
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	25.30	23.10	17.71	14.76	12.88
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	4.36	3.91	3.39	2.93	2.52
资本公积增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	13.99	12.77	11.77	9.50	7.47
现金净增加额	104	111	892	629	1581						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3 年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016 年加入民生证券，2017 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。