

# 符合预期，新业务转型按下加速键

## 豪美新材(002988)

评级:	买入	股票代码:	002988
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	18.95/12.74
目标价格:		总市值(亿)	42.36
最新收盘价:	18.2	自由流通市值(亿)	42.33
		自由流通股数(百万)	232.59

► **事件概述。**公司发布中期业绩报告，预计 2023H1 实现归母净利润 0.64-0.71 亿元，同比+62.79%-80.60%（去年同期 0.39 亿元），实现扣除非归母净利润 0.59-0.64 亿元，同比+33.62%-44.95%。其中，归母净利润若以中值 0.675 亿元计算，则 Q2 预计实现归母净利润 0.46 亿元，同比增长 978.72%（去年同期 0.047 亿元），我们认为公司业绩基本符合预期：1) 22H1 子公司精美特材发生事故的赔偿款、损失等营业外支出较多，使得去年同期业绩基数较低；2) 23H1 公司生产经营恢复正常，公司主要产品的销量和盈利能力均有所提升。

► **新能源车高速发展，汽车轻量化明年再增产。**据公司投关活动记录表，公司是华南地区最具规模的汽车轻量化铝基新材料企业。汽车轻量化是汽车材料应用的必然趋势，行业的驱动因素较多，如单车用铝量的提高、燃油车减重减排需求、新能源增加续航需求以及循环材料比率等等，公司发挥自身在铝型材材料方面和既有客户的优势，推动汽车轻量化业务快速发展。公司优势显著：在材料上，公司作为少数能批量加工 7 系铝挤压合金的企业，优势表现出色；在客户上，公司 2022 年新导入 70 个合计 240 个定点项目，包括奔驰、宝马、丰田、本田等一线外资、合资品牌，国内比亚迪、广汽、长城、吉利等自主品牌，以及小鹏、蔚来等造车新势力企业，合作 30 多家一级供应商。今年 3 月，公司发布变更公告将原计划募集系统门窗的资金（约 2.2 亿元）用于新增的“年产 2 万吨铝合金型材及 200 万套部件深加工技术改造项目”，公司预计在明年上半年实现投产，放量在即。

► **贝克洛系统门窗订单高增长，轻资产运营模式已打通。**据公司公告，2022 全年，贝克洛系统门窗工程中标量 103.51 万平方米，同比增长 21.53%；2023Q1，贝克洛系统门窗业务工程中标量 30.29 万平方米，同比增长 481.38%。销售渠道方面公司不断进行渠道拓展，2022 年底各地门店数量达到 120 家。商业模式方面贝克洛系统门窗已基本实现轻资产运营，贝克洛在全国各地开拓了 100 多家合作的门窗厂，向门窗加工企业销售包括铝型材、五金、胶条等整套门窗系统材料，由其加工为成品窗。在整个过程中，贝克洛为客户提供专业培训，包括设计、加工、安装工艺及制造流程等，并提供管理软件和技术服务支持，以实现轻资产运营。

► **转型初心不变，高附加值业务助力焕新。**公司过去是传统的铝制品企业，现在已经转型为铝合金材料+系统门窗+汽车轻量化的企业。新业务相比传统业务专业性更强、服务性更高，附加值也更高，与此同时毛利率也得到较大幅度提升，我们认为随着公司在新业务的不断升级和推进，长期看好公司的盈利空间有望进一步得到提升。

### 投资建议

考虑到公司系统门窗订单增速较快，汽车轻量化业务在明年再放量，传统铝型材稳步推进，我们维持 2023-2025 年营业收入预测 65.12/76.93/92.91 亿元，归母净利润预测 2.07/3.15/4.35 亿元，EPS 0.89/1.36/1.87 元，对应 7 月 17 日 18.2 元收盘价 20.51/13.45/9.75xPE，维持“买入”评级。

### 风险提示

需求不及预期，铝价大幅度波动，产能投放不及预期，系统性风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,600	5,413	6,512	7,693	9,291
YoY (%)	62.9%	-3.3%	20.3%	18.1%	20.8%
归母净利润(百万元)	139	-111	207	315	435
YoY (%)	20.0%	-180.1%	285.4%	52.5%	38.0%
毛利率 (%)	12.0%	10.2%	12.9%	13.8%	14.5%
每股收益 (元)	0.60	-0.48	0.89	1.36	1.87
ROE	6.2%	-5.1%	9.2%	12.3%	14.6%
市盈率	30.44	-38.02	20.51	13.45	9.75

资料来源：Wind，华西证券研究所

**分析师：戚舒扬**

**研究助理：金兵**

邮箱：qisy1@hx168.com.cn

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020003

SAC NO:

联系电话：

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,413	6,512	7,693	9,291	净利润	-112	206	315	435
YoY(%)	-3.3%	20.3%	18.1%	20.8%	折旧和摊销	120	137	150	160
营业成本	4,860	5,672	6,634	7,948	营运资金变动	-317	454	-459	-258
营业税金及附加	22	24	28	34	经营活动现金流	-118	896	110	441
销售费用	145	166	194	238	资本开支	-262	-534	-418	-431
管理费用	116	139	161	196	投资	0	0	0	0
财务费用	111	53	48	57	投资活动现金流	-271	-535	-420	-433
研发费用	186	225	265	320	股权募资	0	-161	0	0
资产减值损失	-49	-10	-12	-13	债务募资	648	-9	-39	-82
投资收益	-1	1	0	0	筹资活动现金流	470	-237	-104	-144
营业利润	-89	255	386	529	现金净流量	79	124	-414	-136
营业外收支	-50	-24	-29	-31					
利润总额	-139	231	357	498	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	-27	25	42	64	<b>成长能力</b>				
净利润	-112	206	315	435	营业收入增长率	-3.3%	20.3%	18.1%	20.8%
归属于母公司净利润	-111	207	315	435	净利润增长率	-180.1%	285.4%	52.5%	38.0%
YoY(%)	-180.1%	285.4%	52.5%	38.0%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	-0.48	0.89	1.35	1.87	毛利率	10.2%	12.9%	13.8%	14.5%
					净利率	-2.1%	3.2%	4.1%	4.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	-2.1%	3.7%	5.3%	6.7%
货币资金	462	586	172	37	净资产收益率 ROE	-5.1%	9.2%	12.3%	14.6%
预付款项	127	129	162	192	<b>偿债能力</b>				
存货	756	383	986	637	流动比率	1.64	1.43	1.47	1.52
其他流动资产	1,961	2,132	2,007	2,859	速动比率	1.13	1.12	0.87	1.09
流动资产合计	3,306	3,231	3,328	3,725	现金比率	0.23	0.26	0.08	0.01
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	58.5%	59.9%	56.8%	54.3%
固定资产	1,477	1,818	2,027	2,217	<b>经营效率</b>				
无形资产	296	357	400	447	总资产周转率	1.05	1.20	1.34	1.50
非流动资产合计	1,970	2,336	2,566	2,797	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	5,275	5,567	5,894	6,522	每股收益	-0.48	0.89	1.36	1.87
短期借款	1,345	1,330	1,286	1,199	每股净资产	9.41	9.61	10.96	12.83
应付账款及票据	319	508	489	686	每股经营现金流	-0.51	3.85	0.47	1.90
其他流动负债	354	419	491	568	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,017	2,258	2,266	2,453	<b>估值分析</b>				
长期借款	190	190	190	190	PE	-38.02	20.51	13.45	9.75
其他长期负债	880	886	891	896	PB	1.42	1.89	1.66	1.42
非流动负债合计	1,070	1,075	1,081	1,086					
负债合计	3,087	3,333	3,346	3,539					
股本	233	223	223	223					
少数股东权益	-3	-3	-3	-3					
股东权益合计	2,188	2,233	2,548	2,983					
负债和股东权益合计	5,275	5,567	5,894	6,522					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**戚舒扬**：建筑建材+新材料团队首席分析师，FRM，香港中文大学金融学硕士/中山大学管理学学士。曾供职于华泰证券、国泰君安证券等机构任建材行业分析师，7年卖方从业经验。曾作为核心成员获得2016、2017年新财富非金属建材第二、第一名，2020年个人获得21世纪金牌分析师金属、非金属类建材和新材料第五名、wind金牌分析师第二名、东方财富2020年最佳分析师第二名等奖项。

**金兵**：建筑建材+新材料行业研究助理，土木工程学士，金融学硕士；5年工程建设和融资经验，曾任职于百强房企资金管理部、咨询公司项目管理部；全程深度参与上海迪士尼乐园、合肥离子医学中心等重大工程建设开发，建筑建材从业经历和产业积累丰富。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。