

系统门窗订单亮眼，新业务持续深化

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)	41.32
最新收盘价:	17.75	自由流通市值(亿)	41.28
		自由流通股数(百万)	232.59

事件概述: 公司发布半年报, 23H1 实现营业收入 26.7 亿元, 同比+2.39%; 归母净利润 0.67 亿元, 同比+70.80%, 实现扣除非归母净利润 0.62 亿元, 同比+39.42%。其中 Q2 实现营业收入 13.61 亿元, 同比+3.88%; 归母净利润 0.46 亿元, 同比增长 877.72% (去年同期 0.047 亿元, 基数较低), 公司业绩位于公司 23H1 业绩预告中间值符合预期。公司 23H1 经营性现金流净额 0.74 亿元, 同比+109.07%, 经营质量提升。

► **铝型材销量同比+16%, 利润率逐步修复。** 拆分看, 公司建筑铝型材/工业铝型材/汽车轻量化铝型材/系统门窗/门窗幕墙安装收入分别为 9.35/ 10.32/ 4.73/ 1.87/ 0.37 亿元 (占营收比重为 35.04%/ 38.65%/ 17.72%/ 7.00%/ 1.39%), 同比+10.65%/ -13.16%/ 34.15%/ 43.47%/ -58.79%; 毛利率分别为 14.25%/ 5.58%/ 16.36%/ 27.16%/ 4.47%, 同比+1.34%/-1.40%/ +0.49%/ -2.11%/ -4.71pct。23H1 公司整体毛利率回升至 12.24%, 同比+0.83pct; 23H1 铝型材销量约 11.5 万吨, 同比+16%。公司经营收入的增速低于销量的增速, 我们认为主要系受原材料价格下降的影响, 公司按照“铝锭+加工费”模式定价, 在原材料铝锭下降的情况下, 产品销售价格相应下调, 因此销售增速低于型材销量增速。

► **系统门窗性能优越, 23Q2 订单持续高增。** 23H1, 贝克洛系统门窗业务工程中中标量 105.68 万平米, 同比+135.57%, 其中 Q2 中标量 75.39 万平米。系统门窗业务 23H1 销售收入约 1.87 亿元, 同比+43.47%。系统门窗销售毛利率 27.16%, 毛利率始终保持较高的原因在于系统门窗产品性能方面的核心优势, 据广东省建科院的检测, 相对于传统门窗, 贝克洛系统门窗气密性能提升达 10 倍, 有效降低灰尘和颗粒物干扰; 隔热性能提升 1 倍 (室内外能量交换速率降低 50%), 在同等面积、室内温度设定等使用条件下, 相比传统门窗, 夏季 (华南) 使用贝克洛系统门窗可降低空调耗电量 20% 以上, 有效降低能耗。在系统门窗品类拓展方面, 公司基于原产品的基础上开发引进室内门、入户门等产品。商业模式方面贝克洛系统门窗已基本实现轻资产运营, 贝克洛在全国各地与 100+ 家门窗厂合作, 未来随着低碳节能的政策逐步落地引导、系统门窗市场认知度不断提升, 结合公司系统门窗在工程端和零售端的布局, 我们认为系统门窗将打开新的业务增长极。

► **汽车轻量化迎来机遇, 已导入 280+ 家项目定点。** 23H1 国内新能源汽车产量达到 378.8 万辆, 同比+42.4%, 市场需求高速增长。在汽车重量与能耗关系方面, 据中国汽车工业协会数据, 空载情况下汽车整车重量降低 10%, 燃油效率可提高 6%-8%; 整车重量每减少 100kg, 其百公里油耗可减低 0.4-1.0L。燃油车面临减排压力, 汽车轻量化成为燃油车发展的必然趋势。报告期内 23H1 公司汽车轻量化业务销量约 2.01 万吨, 同比+ 59.94%, 毛利率 16.36%, 同比+0.49pct。公司已取得了包括奔驰、宝马、丰田、本田等一线外资、合资品牌, 比亚迪、广汽、长城、吉利等自主品牌, 小鹏、蔚来等造车新势力的 280+ 铝合金及部件项目定点 (23H1 导入 46 个定点项目, 累计环比去年底增长近 20% 定点数), 向 30+ 家汽车零部件一级供应商提供铝合金和部件, 是华南地区最具规模的汽车轻量化铝基新材料企业。行业需求高增, 叠加公司在汽车轻量化的核心优势和扩

张产能，我们认为未来增长可期。

► **持续推动技术创新，研发助力低碳转型。**公司预计持续保持研发优势，23H1 共投入研发费用 8816 万元，占营业收入的 3.30%。系统门窗方面贝克洛建立了全球领先的系统门窗研发与检测基地；公司开发的高强 7 系合金在汽车材中批量应用，是国内少数能批量加工车用 7 系铝挤压合金的企业。公司加大对后端加工设备的投入，增加工业及汽车材后加工比例，提升产品附加值。

投资建议

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 0.89/1.35/1.87 元，对应 8 月 22 日 17.75 元收盘价 20.00/13.12/9.51xPE，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	1.35	1.87
ROE	6.2%	-5.1%	9.2%	12.3%	14.6%
市盈率	29.69	-37.08	20.00	13.12	9.51

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	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	-27	25	42	64	成长能力				
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%	盈利能力				
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%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	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	偿债能力				
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	经营效率				
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	每股指标 (元)				
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	估值分析				
长期借款	190	190	190	190	PE	-37.08	20.00	13.12	9.51
其他长期负债	880	886	891	896	PB	1.42	1.85	1.62	1.38
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。

朱昊冉：建筑建材+新材料行业研究助理，香港理工大学理学硕士，北京交通大学工科学士，曾任职于百强房企战略部、上市公司投资部总监；主导多个基金管理和收并购项目，拥有5年建筑建材行业研究与4年投资经验。

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。