



# 自产电火花机床生产精密模具

## ——豪迈科技（002595）点评报告

2011年7月26日

推荐/首次

豪迈科技

事件点评

银国宏	执业证书编号：S1480207120048		
联系人：史成波	电话：010-6655 4022	邮件：shicb@dxzq.net.cn	

### 事件：

豪迈科技 7 月 26 日晚公布了业绩快报，2011 年归属上市公司股东净利润 106,064,947.01 元，同比增长 25.21%。

### 观点：

#### 1. 下需求稳健。

模具产品属于易耗品，一般使用寿命为 1.3-2 万条轮胎。按照我们的测算，2010 年我国半钢子午胎的产能达到 2.9 亿条，半钢+全钢近 3.8 亿条，以 1.5 条需要一副模具计算，我国模具总需求约为 2.5 万套左右。

表 1：子午胎模具需求预测

项 目	2010 年		2015 年		2020 年	
	套数	套数	增长率	套数	增长率	
子午活络模	21,934	37,187	69.54%	50,624	36.14%	
其中：钢质模具	9,970	18,599	86.55%	27,614	48.47%	
锻铝、精铸铝模具	11,964	18,588	55.37%	23,010	23.79%	

资料来源：公司招股说明书，东兴证券研究所

汽车模具下游市场主要是：1) 汽车工业高速发展带来的轮胎存量更新需求；2) 我国乘用车轮胎子午化率的提升。我国目前为 90%，美日欧等国基本达到 100%。

#### 2. 公司技术突出。

公司最早涉足电火花机床制造，通过不断提高电火花机床的精度、自动化程度以及脉冲电源的技术改造，提高电火花粗加工和细加工的效率，公司的电火花加工工艺在轮胎模具加工领域始终保持国际领先水平。公司目前 70% 的模具都是通过电火花机床加工，仅仅凭借固定资产折旧一项就能大大摊薄模具的单位成本，从而可以使公司拥有更高毛利率（高于行业对手 10 个百分点）。

### 结论：

我们预计公司 2011-13 年 EPS 分别为：1.23、1.63、1.98 元，对应当前股价 PE 分别为 22.3X、16.9X、13.9X，按照 11 年 25 倍估值，公司合理价位 31 元，首次给予推荐评级。

表 2: 公司盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	452.66	600.31	740.00	950.00	1,200.00
主营收入增长率	7.94%	32.62%	23.27%	28.38%	26.32%
EBITDA（百万元）	185.94	251.00	300.84	371.75	448.58
EBITDA 增长率	14.57%	34.99%	19.86%	23.57%	20.67%
净利润（百万元）	151.12	188.12	246.05	325.93	396.57
净利润增长率	10.37%	24.48%	30.79%	32.46%	21.67%
ROE	36.24%	31.09%	10.00%	11.83%	12.74%
EPS（元）	0.756	0.941	1.230	1.630	1.983
P/E	36.37	29.21	22.34	16.86	13.86
P/B	9.89	6.81	2.23	1.99	1.77
EV/EBITDA	22.79	16.76	12.50	9.53	7.32

资料来源：东兴证券

## 联系人简介

---

### 史成波

工学学士，经济学硕士，2010年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

## 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。

## 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，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。

## 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。