

豪迈科技 (002595.SZ)

其它专用设备行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

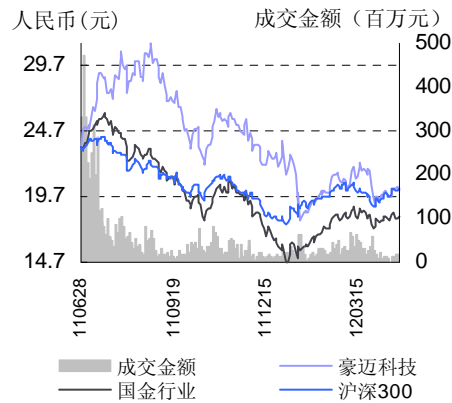
市价(人民币): 20.17元

## 产品结构变化导致毛利率下滑

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	50.00
总市值(百万元)	4,034.00
年内股价最高最低(元)	31.36/17.95
沪深300指数	2901.22
中小板指数	6641.82



## 相关报告

1. 《海外市场开拓顺利,业绩略低于预期》, 2012.3.28
2. 《经营情况良好》, 2011.10.26
3. 《业绩符合预期》, 2011.8.26

**董亚光** 分析师 SAC 执业编号: S1130511030005  
(8621)61038289  
dongyaguang@gjzq.com.cn

**刘芷君** 联系人  
(8687)21485949  
liuzj@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.254	1.064	1.240	1.457	1.722
每股净资产(元)	4.03	9.85	10.96	11.94	13.53
每股经营性现金流(元)	1.24	0.43	1.24	1.38	1.58
市盈率(倍)	N/A	22.55	16.26	13.85	11.72
行业优化市盈率(倍)	63.20	48.96	48.96	48.96	48.96
净利润增长率(%)	24.48%	13.17%	16.53%	17.42%	18.21%
净资产收益率(%)	31.09%	10.81%	11.32%	12.20%	12.72%
总股本(百万股)	150.00	200.00	200.00	200.00	200.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

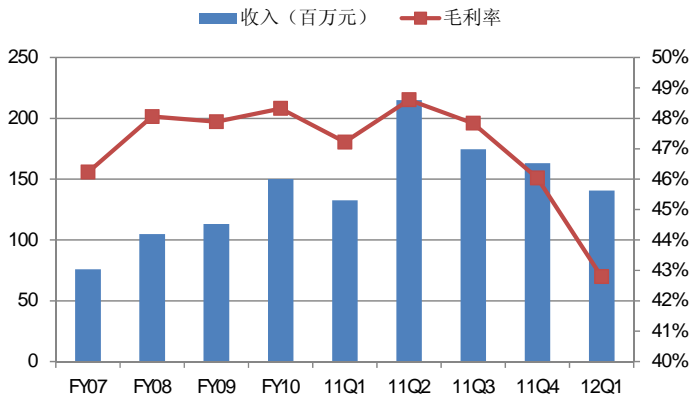
## 业绩简评

- 公司 2012 年 1 季度实现营业收入 141 百万元, 同比增长 6.08%; 归属母公司的净利润 42 百万元, 同比增加 10.76%, EPS 为 0.21 元。

## 经营分析

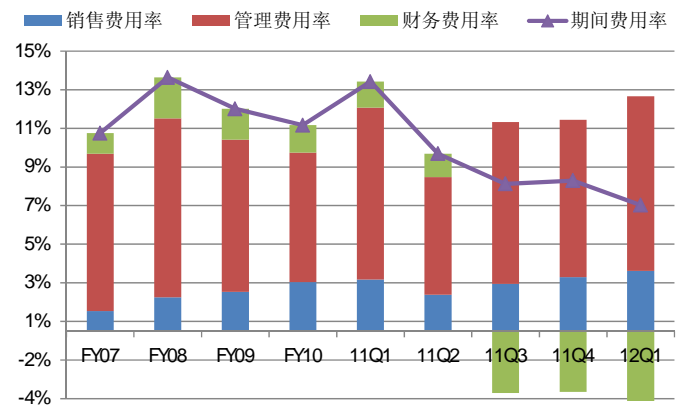
- **下游轮胎产量增速下滑:** 12 年 1 季度, 虽然国内汽车产量增速同比下滑 10 个百分点至 0.04%, 但轮胎的需求保持良好, 1 季度全国轮胎产量 1.95 亿条, 同比增长 6.8%, 其中子午线轮胎产量 0.93 亿条, 同比增长 6%, 增速较去年同期下滑 3.6 个百分点。
- **收入增速放缓:** 1 季度公司营业收入增速为 6.08%, 低于 11 年全年 14.30% 的收入增速, 显示出子午线轮胎产量增速下滑对相关设备需求的影响。但是我们判断随着汽车产量逐月回升, 将带动轮胎及轮胎设备的需求; 并且期末公司预收账款和存货较年初分别增加了 36.00% 和 33.07%, 因此我们预计后 3 季度公司收入增速将出现回升。
- **毛利率逐季下滑:** 12 年 1 季度, 公司综合毛利率为 42.79%, 较 11 年同期下降了 4.4 个百分点, 也低于 11 年全年 47.5% 的毛利率水平。公司毛利率的下滑与毛利率较低的精铸铝模具开始实现销售有关, 同时铸锻中心刚开始生产铸锻件, 毛利率也偏低。
- **期间费用控制良好:** 公司 1 季度期间费用为 9.2 百万元, 较 11 年同期减少了 8.0 百万元, 期间费用率从 11 年同期的 12.92% 下降至 6.52%。其中, 销售费用和管理费用较 11 年同期略有提升, 分别同比增加 23.51% 和 7.55%, 但是由于公司利用超募资金偿还银行贷款和存款利息收入增加, 财务费用大幅下降, 为 -7.9 百万元, 同比减少了 9.7 百万元, 因而使得期间费用控制良好。
- **经营现金流状况良好:** 当期公司经营现金流为净流入 35 百万元, 较 11 年同期增加 11 百万元, 由于期末公司应收账款总额达 251 百万元, 与期初持平, 而预付款项和存货分别较年初增加了 43 和 41 百万元, 这导致现金流低于净利润。

图表1: 公司各季度收入和毛利率

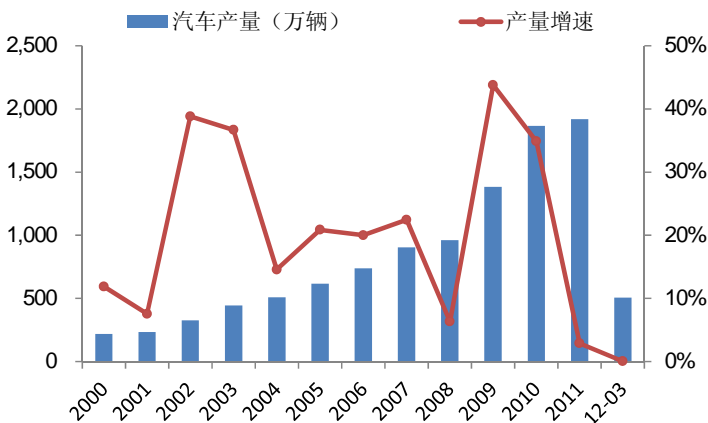


来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 公司各季度三项费用率

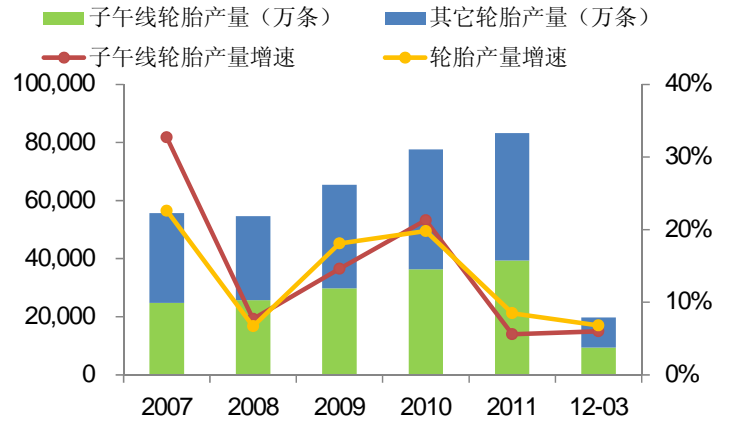


图表3: 国内汽车产量及增速



来源: 国金证券研究所

图表4: 国内轮胎产量及增速



### 盈利预测与投资建议

- 根据公司 1 季度毛利率变化情况, 我们下调了对公司的盈利预测, 预计 2012-2014 年营业收入分别为 820, 963 和 1,135 百万元, 净利润分别为 248, 291 和 344 百万元; EPS 分别为 1.240, 1.457 和 1.722 元, 较原先预测值分别下调 7%和 10%。
- 公司模具产品技术先进, 品种齐全, 海外业务进展良好, 我们看好公司未来发展潜力, 当前股价对应 12 年 16.26 倍 PE, 维持“买入”评级。

### 风险提示

- 需求下降风险: 轮胎模具需求与汽车市场关联度大, 2012 年 1 季度, 我国汽车销量累计增速为 0.04%, 增速的下降可能影响国内轮胎及其模具需求; 此外橡胶等原材料价格的波动也会影响轮胎企业利润水平, 从而影响模具需求。

图表5: 分项预测

项 目	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>模具</b>						
销售收入 (百万元)	412.42	576.73	660.63	759.73	881.28	1,022.29
增长率 (YOY)	12.61%	39.84%	14.55%	15.00%	16.00%	16.00%
毛利率	47.85%	47.87%	47.84%	45.00%	45.00%	45.00%
销售成本 (百万元)	215.08	300.67	344.58	417.85	484.71	562.26
增长率 (YOY)	13.09%	39.79%	14.60%	21.27%	16.00%	16.00%
毛利 (百万元)	197.34	276.06	316.06	341.88	396.58	460.03
增长率 (YOY)	12.09%	39.89%	14.49%	8.17%	16.00%	16.00%
占总销售额比重	91.11%	96.07%	96.28%	92.62%	91.50%	90.09%
占主营业务利润比重	91.03%	95.16%	96.90%	95.04%	93.58%	92.04%
<b>铸造</b>						
销售收入 (百万元)			2.36	35.00	52.50	78.75
增长率 (YOY)			NA	1384.88%	50.00%	50.00%
毛利率			-40.49%	16.00%	25.00%	30.00%
销售成本 (百万元)			3.31	29.40	39.38	55.13
增长率 (YOY)			NA	787.81%	33.93%	40.00%
毛利 (百万元)			-0.95	5.60	13.13	23.63
增长率 (YOY)			NA	-686.74%	134.38%	80.00%
占总销售额比重			0.34%	4.27%	5.45%	6.94%
占主营业务利润比重			-0.29%	1.56%	3.10%	4.73%
<b>其它</b>						
销售收入 (百万元)	40.24	23.58	23.18	25.50	29.32	33.72
增长率 (YOY)	-24.27%	-41.40%	-1.69%	10.00%	15.00%	15.00%
毛利率	48.31%	59.49%	47.75%	48.00%	48.00%	48.00%
销售成本 (百万元)	20.80	9.55	12.11	13.26	15.25	17.54
增长率 (YOY)	-24.75%	-54.08%	26.83%	9.47%	15.00%	15.00%
毛利 (百万元)	19.44	14.03	11.07	12.24	14.08	16.19
增长率 (YOY)	-23.74%	-27.84%	-21.10%	10.58%	15.00%	15.00%
占总销售额比重	8.89%	3.93%	3.38%	3.11%	3.04%	2.97%
占主营业务利润比重	8.97%	4.84%	3.39%	3.40%	3.32%	3.24%
销售总收入 (百万元)	452.66	600.31	686.17	820.23	963.11	1134.76
销售总成本 (百万元)	235.88	310.22	360.00	460.51	539.33	634.92
毛利 (百万元)	216.78	290.09	326.17	359.72	423.78	499.84
平均毛利率	47.89%	48.32%	47.53%	43.86%	44.00%	44.05%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表6: 财务报表预测

损益表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>主营业务收入</b>	<b>453</b>	<b>600</b>	<b>686</b>	<b>820</b>	<b>963</b>	<b>1,135</b>
增长率		32.6%	14.3%	19.5%	17.4%	17.8%
<b>主营业务成本</b>	<b>-236</b>	<b>-310</b>	<b>-360</b>	<b>-461</b>	<b>-539</b>	<b>-635</b>
%销售收入	52.1%	51.7%	52.5%	56.1%	56.0%	56.0%
<b>毛利</b>	<b>217</b>	<b>290</b>	<b>326</b>	<b>360</b>	<b>424</b>	<b>500</b>
%销售收入	47.9%	48.3%	47.5%	43.9%	44.0%	44.0%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>
%销售收入	1.2%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
<b>营业费用</b>	<b>-9</b>	<b>-15</b>	<b>-16</b>	<b>-20</b>	<b>-23</b>	<b>-27</b>
%销售收入	2.0%	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
<b>管理费用</b>	<b>-36</b>	<b>-40</b>	<b>-53</b>	<b>-61</b>	<b>-69</b>	<b>-79</b>
%销售收入	7.9%	6.7%	7.7%	7.4%	7.2%	7.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>167</b>	<b>229</b>	<b>249</b>	<b>270</b>	<b>321</b>	<b>381</b>
%销售收入	36.8%	38.1%	36.3%	33.0%	33.3%	33.6%
<b>财务费用</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>	<b>6</b>	<b>24</b>	<b>23</b>	<b>27</b>
%销售收入	1.6%	1.4%	-0.9%	-3.0%	-2.4%	-2.4%
<b>资产减值损失</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营业利润</b>	<b>159</b>	<b>219</b>	<b>250</b>	<b>291</b>	<b>342</b>	<b>404</b>
营业利润率	35.0%	36.5%	36.5%	35.5%	35.5%	35.6%
<b>营业外收支</b>	<b>13</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>税前利润</b>	<b>172</b>	<b>221</b>	<b>250</b>	<b>292</b>	<b>343</b>	<b>405</b>
利润率	38.0%	36.8%	36.4%	35.6%	35.6%	35.7%
<b>所得税</b>	<b>-21</b>	<b>-33</b>	<b>-37</b>	<b>-44</b>	<b>-51</b>	<b>-61</b>
所得税率	12.1%	14.8%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	<b>151</b>	<b>188</b>	<b>213</b>	<b>248</b>	<b>291</b>	<b>344</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>151</b>	<b>188</b>	<b>213</b>	<b>248</b>	<b>291</b>	<b>344</b>
净利率	33.4%	31.3%	31.0%	30.2%	30.2%	30.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>净利润</b>	<b>151</b>	<b>188</b>	<b>213</b>	<b>248</b>	<b>291</b>	<b>344</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>36</b>	<b>40</b>	<b>48</b>	<b>56</b>
<b>非经营收益</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-40</b>	<b>-32</b>	<b>-166</b>	<b>-40</b>	<b>-63</b>	<b>-83</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>138</b>	<b>186</b>	<b>86</b>	<b>249</b>	<b>276</b>	<b>317</b>
<b>资本开支</b>	<b>-68</b>	<b>-160</b>	<b>-158</b>	<b>-153</b>	<b>-78</b>	<b>-69</b>
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-68</b>	<b>-160</b>	<b>-158</b>	<b>-154</b>	<b>-78</b>	<b>-69</b>
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,152</b>	<b>0</b>	<b>-69</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>-115</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>-85</b>	<b>-18</b>	<b>-11</b>	<b>0</b>	<b>-26</b>	<b>-26</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-69</b>	<b>-11</b>	<b>1,026</b>	<b>-5</b>	<b>-95</b>	<b>-26</b>
<b>现金净流量</b>	<b>0</b>	<b>15</b>	<b>954</b>	<b>90</b>	<b>103</b>	<b>222</b>

来源: 公司公告, 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>货币资金</b>	<b>25</b>	<b>38</b>	<b>992</b>	<b>1,082</b>	<b>1,185</b>	<b>1,407</b>
<b>应收款项</b>	<b>270</b>	<b>288</b>	<b>373</b>	<b>400</b>	<b>445</b>	<b>506</b>
<b>存货</b>	<b>68</b>	<b>73</b>	<b>123</b>	<b>126</b>	<b>143</b>	<b>164</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>47</b>	<b>41</b>	<b>83</b>	<b>94</b>	<b>104</b>	<b>116</b>
<b>流动资产</b>	<b>410</b>	<b>440</b>	<b>1,572</b>	<b>1,702</b>	<b>1,878</b>	<b>2,193</b>
%总资产	63.0%	54.3%	75.8%	73.3%	74.2%	76.6%
<b>长期投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>固定资产</b>	<b>188</b>	<b>273</b>	<b>374</b>	<b>491</b>	<b>528</b>	<b>547</b>
%总资产	28.8%	33.6%	18.0%	21.2%	20.9%	19.1%
<b>无形资产</b>	<b>52</b>	<b>96</b>	<b>126</b>	<b>125</b>	<b>123</b>	<b>121</b>
<b>非流动资产</b>	<b>241</b>	<b>371</b>	<b>503</b>	<b>619</b>	<b>652</b>	<b>669</b>
%总资产	37.0%	45.7%	24.2%	26.7%	25.8%	23.4%
<b>资产总计</b>	<b>651</b>	<b>811</b>	<b>2,074</b>	<b>2,321</b>	<b>2,530</b>	<b>2,862</b>
<b>短期借款</b>	<b>117</b>	<b>102</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>58</b>	<b>53</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>76</b>	<b>84</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>35</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>60</b>	<b>65</b>	<b>71</b>
<b>流动负债</b>	<b>209</b>	<b>185</b>	<b>100</b>	<b>129</b>	<b>141</b>	<b>155</b>
<b>长期贷款</b>	<b>25</b>	<b>20</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债</b>	<b>234</b>	<b>206</b>	<b>104</b>	<b>129</b>	<b>141</b>	<b>155</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>417</b>	<b>605</b>	<b>1,970</b>	<b>2,192</b>	<b>2,389</b>	<b>2,707</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>651</b>	<b>811</b>	<b>2,074</b>	<b>2,321</b>	<b>2,530</b>	<b>2,862</b>

比率分析

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.007	1.254	1.064	1.240	1.457	1.722
每股净资产	2.780	4.034	9.850	10.960	11.943	13.534
每股经营现金净流	0.917	1.238	0.432	1.245	1.378	1.584
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130
<b>回报率</b>						
净资产收益率	36.24%	31.09%	10.81%	11.32%	12.20%	12.72%
总资产收益率	23.20%	23.20%	10.26%	10.69%	11.52%	12.03%
投入资本收益率	26.23%	26.81%	10.79%	10.49%	11.42%	11.96%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	7.94%	32.62%	14.30%	19.54%	17.42%	17.82%
EBIT增长率	10.39%	37.23%	8.97%	8.47%	18.65%	18.70%
净利润增长率	10.37%	24.48%	13.17%	16.53%	17.42%	18.21%
总资产增长率	10.70%	24.53%	155.77%	11.88%	9.00%	13.14%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	132.4	105.7	115.2	120.0	115.0	110.0
存货周转天数	125.9	82.8	99.2	100.0	97.0	94.0
应付账款周转天数	41.5	37.3	44.0	40.0	37.0	34.0
固定资产周转天数	132.9	129.9	169.4	180.0	170.9	151.2
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	27.94%	13.97%	-50.36%	-49.37%	-49.61%	-51.97%
EBIT利息保障倍数	23.0	26.9	-39.6	-11.1	-13.7	-14.2
资产负债率	35.98%	25.39%	5.03%	5.55%	5.58%	5.42%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	4
买入	0	4	5	5	11
持有	0	1	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.20	2.18	2.18	2.03

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-07-28	买入	28.75	31.69 ~ 33.00
2 2011-08-26	买入	31.09	N/A
3 2011-10-26	买入	23.63	N/A
4 2012-03-28	买入	20.40	N/A

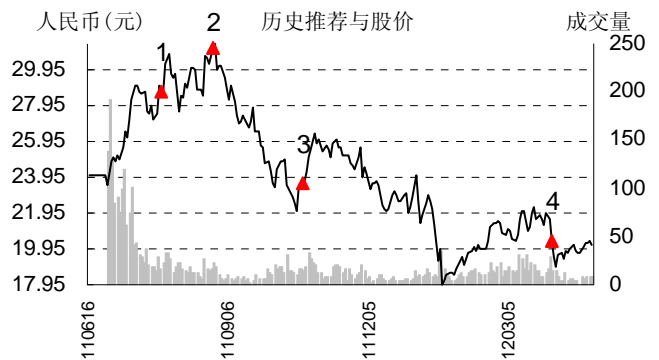
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B