

产能释放配合海外市场销售加强, 驱动因素谨慎乐观

——豪迈科技(002595)调研简报

核心观点

事件: 我们近期对公司进行了调研, 就行业长期趋势、短期需求和公司的经营情况进行了交流。

投资要点:

1、订单情况较好生产节奏紧凑。由于公司载重胎和乘用车胎模具的交付期一般是3-6个月(巨胎模具更长), 公司目前的生产安排决定了3Q的交付情况, 今年的订单状况比较好, 生产安排紧凑(三班倒)。另外, 公司精铸铝模具获得了较好的需求, 其中大部分(~80%)来自于国外客户, 将充实产品线。

2、未来1-2年公司存在三方面的驱动因素。1) 公司在米其林、普利司通等轮胎业巨头3年左右的考察期基本结束, 基于良好的表现公司可能将获得这些公司更多的订单; 2) 募投产能逐步释放, 公司将在横向(精铸铝模具基本达产)、纵向(铸锻件超过40%+巨型胎及硫化机推进)上获得产能增长; 3) 公司计划加大巨头的销售力度, 未来可能使得海外收入占比从目前的33%提高至~50%。

3、外部采购趋势刺激中国轮胎模具业成长。由于汽车市场基数较大(2011年底1.06亿辆), 轮胎需求的增速必然将稳中有降, 模具市场长期来看平稳增长。但未来几年, 固特异等巨头逐步加大对轮胎模具的外购占比, 对第三方市场释放需求空间; 轮胎花纹的更新(是模具更替的主因)、汽车业可能的刺激政策, 也将推动行业增长。

4、技术与产品线仍需逐步完善。尽管高速精密加工中心是制造的主流趋势, 公司务实的技术改进和模具小批量的特点, 使得电火花加工当前具备优势(净利率高于对手+10%), 但大型模具和快周期选择前者有优势。公司收入之中最大的是载重车模具(+40%), 因而有一定的周期性, 在自配模具占比较高的乘用车和巨型胎方面仍有待增强(轮胎企业供应体系的调整也显得十分重要), 以提高综合竞争力。

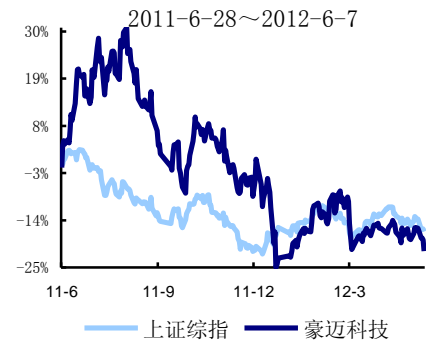
首次给予公司“推荐-B”评级。我们预计2012-2014年, 公司的EPS分别为1.22元、1.42元和1.61元, 对应动态P/E分别为15X、13X和11X。公司可能受到商用车市场需求下滑的影响, 以及国际轮胎巨头外部采购趋势仍具不确定性令我们感到担忧, 但估值处于合理范围, 我们首次给予公司评级“推荐-B”。

风险提示: 1) 汽车市场低迷; 2) 轮胎巨头外部采购计划进展缓慢; 3) 募投项目不及预期; 4) 技术和成本的潜在风险。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	686.2	824.2	979.3	1140.9
同比增速(%)	14.3%	20.1%	18.8%	16.5%
归母净利润(百万)	212.9	244.7	283.3	324.2
同比增速(%)	13.2%	14.9%	15.8%	14.5%
EPS(元)	1.06	1.22	1.42	1.61
P/E	17	15	13	11

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	20000.00
流通A股(万股)	5000.00
52周内股价区间(元)	17.6-31.63
总市值(亿元)	36.60
总资产(亿元)	20.74
每股净资产(元)	9.85
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 向磊

电话: 010-84183147

Email: xianglei@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

盈利预测

分产品收入(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
模具	660.6	746.5	851.0	970.2
铸锻件	2.4	46.9	82.1	108.3
其他	23.2	30.8	46.2	62.4
同比 YOY				
模具	14.6%	13.0%	14.0%	14.0%
铸锻件	-	1886.7%	75.0%	32.0%
其他	-1.7%	33.0%	50.0%	35.0%
毛利率				
模具	47.8%	45.5%	45.0%	45.0%
铸锻件	-40.5%	11.0%	17.0%	17.0%
其他	48.2%	42.0%	43.0%	45.0%
营业总收入				
	686.2	824.2	979.3	1140.9
同比 YOY				
	32.6%	20.1%	18.8%	16.5%
毛利率				
	47.5%	43.4%	42.6%	42.3%

资料来源：公司公告，国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			