

豪迈科技 (002595.SZ)

其它专用设备行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

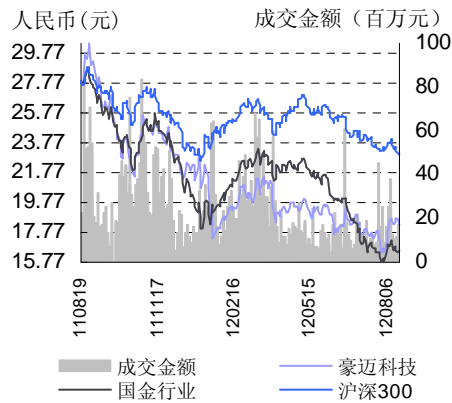
市价(人民币): 18.30元

外销占比提高, 毛利率止跌企稳

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)	64.81
总市值(百万元)	36.60
年内股价最高最低(元)	30.41/16.45
沪深 300 指数	2313.48
中小板指数	4959.70



相关报告

1. 《产品结构变化导致毛利率下滑》, 2012.4.25
2. 《海外市场开拓顺利, 业绩略低于预期》, 2012.3.28
3. 《经营情况良好》, 2011.10.26

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	1.091	1.206	1.369
每股净资产(元)	4.03	9.85	10.81	11.89	13.12
每股经营性现金流(元)	1.24	0.43	0.96	1.14	1.20
市盈率(倍)	N/A	22.55	16.78	15.18	13.37
行业优化市盈率(倍)	90.63	16.77	16.38	16.38	16.38
净利润增长率(%)	24.48%	13.17%	2.45%	10.57%	13.54%
净资产收益率(%)	31.09%	10.81%	10.09%	10.14%	10.43%
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

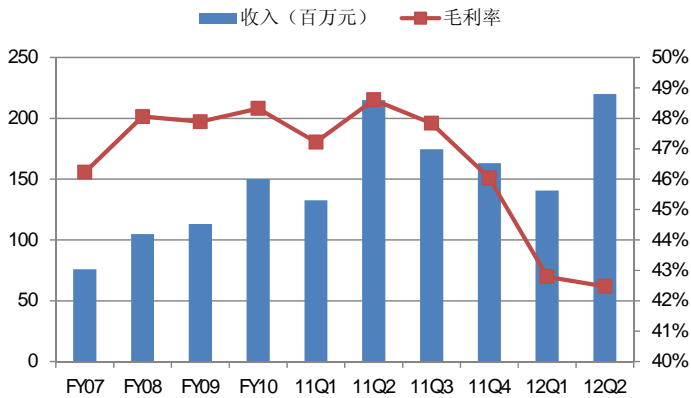
业绩简评

- 公司 2012 年上半年实现营业收入 361 百万元, 同比增长 3.76%; 归属母公司股东的净利润 107 百万元, 同比增加 0.70%, EPS 为 0.53 元。

经营分析

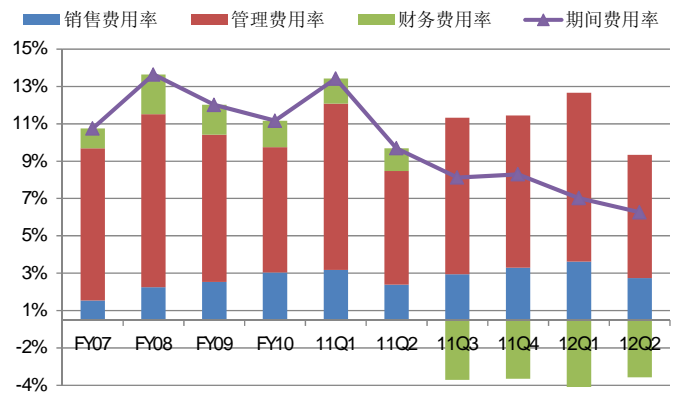
- 子午线轮胎产量增速回升: 2012 年 1~7 月, 我国汽车产量达 1,176 万辆, 同比增长 7.39%; 同期我国橡胶轮胎外胎产量达 49,954 万条, 同比增长 4.89%; 其中子午线轮胎外胎产量达 24,444 万条, 同比增长 10.30%, 增速较 1 季度提高 4 个百分点, 子午胎产量增速的回升将有利于公司模具需求的增长。
- 收入增速放缓, 外销占比提高: 上半年, 公司营业收入增长 3.76%, 其中 2 季度收入增速仅为 2.33%, 较 1 季度收入增速下滑 3.7 个百分点。收入增速下滑的主要原因是国内经济下滑影响了国内轮胎的生产, 导致公司内销收入上半年同比下降了 7.73%; 与之相对应的是, 随着国际客户对公司产品的逐步认可和信任, 公司的国外市场份额正在稳步扩大, 报告期内公司出口收入同比增长 37.44%, 外销收入在总收入的占比提高到 37.75%, 较 11 年上升了 5.8 个百分点。我们预计未来两年该趋势仍将持续。
- 毛利率企稳: 12 年上半年, 公司主营业务毛利率为 42.60%, 虽较 11 年同期下降了 5.4 个百分点, 也低于 11 年全年 47.5% 的水平, 但基本与 1 季度的 42.79% 持平。毛利率降低主要原因仍是是因为 12 年精铸铝模具(毛利率约 36%) 占收入比重上升影响了模具毛利率和募投项目高档精密铸锻中心处于产能释放过程中, 尚未实现盈利。
- 期间费用有所降低: 上半年公司期间费用为 22 百万元, 较 11 年同期减少了 15 百万元, 期间费用率从 11 年同期的 10.63% 下降至 9.20%。下降的主要原因是募集资金的利息收入大幅降低了财务费用, 当期仅为 -14.67 百万元, 同比减少 19 百万元; 而管理费用和销售费用则分别同比增加了 21.85% 和 9.37%。
- 经营现金流保持良好: 当期公司的经营现金流为 66 百万元, 较 11 年同期增加了 15 百万元。经营性现金流低于净利润的主要原因是公司存货较期初增加 40 百万元, 达到 162 百万元; 以及应收帐款和票据较期初略有增加。

图表1: 公司各季度收入和毛利率

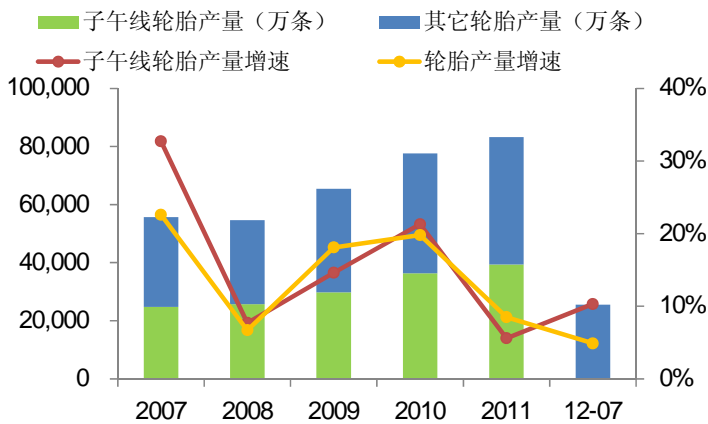


来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 公司各季度三项费用率

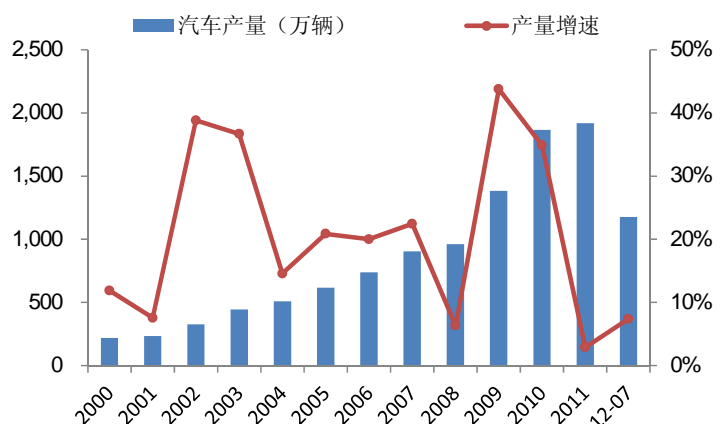


图表3: 国内轮胎产量及增速



来源: wind, 国金证券研究所

图表4: 汽车产量及其增速



盈利预测与投资建议

- 由于公司国内业务下滑超出预期, 我们下调了对公司的盈利预期, 预计2012-2014年收入分别为735、838和984百万元, 净利润分别为218、241和274百万元; EPS分别为1.091、1.206和1.369元, 分别较原先预测的1.240、1.457和1.722元下调12%、17%和20%。
- 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16.78倍PE, 维持“增持”评级。

图表5: 分项业务预测

项 目	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
模具						
销售收入(百万元)	412.42	576.73	660.63	700.27	770.30	862.73
增长率(YOY)	12.61%	39.84%	14.55%	6.00%	10.00%	12.00%
毛利率	47.85%	47.87%	47.84%	44.00%	44.00%	44.00%
销售成本(百万元)	215.08	300.67	344.58	392.15	431.37	483.13
增长率(YOY)	13.09%	39.79%	14.60%	13.81%	10.00%	12.00%
毛利(百万元)	197.34	276.06	316.06	308.12	338.93	379.60
增长率(YOY)	12.09%	39.89%	14.49%	-2.51%	10.00%	12.00%
占总销售额比重	91.11%	96.07%	96.28%	95.24%	91.89%	87.65%
占主营业务利润比重	91.03%	95.16%	96.90%	98.21%	96.53%	94.14%
铸造						
销售收入(百万元)			2.36	20.00	50.00	100.00
增长率(YOY)			N/A	748.50%	150.00%	100.00%
毛利率			-40.49%	-2.00%	10.00%	15.00%
销售成本(百万元)			3.31	20.40	45.00	85.00
增长率(YOY)			N/A	516.03%	120.59%	88.89%
毛利(百万元)			-0.95	-0.40	5.00	15.00
增长率(YOY)			N/A	-58.09%	-1350.00%	200.00%
占总销售额比重			0.34%	2.72%	5.96%	10.16%
占主营业务利润比重			-0.29%	-0.13%	1.42%	3.72%
其它						
销售收入(百万元)	40.24	23.58	23.18	15.00	18.00	21.60
增长率(YOY)	-24.27%	-41.40%	-1.69%	-35.29%	20.00%	20.00%
毛利率	48.31%	59.49%	47.75%	40.00%	40.00%	40.00%
销售成本(百万元)	20.80	9.55	12.11	9.00	10.80	12.96
增长率(YOY)	-24.75%	-54.08%	26.83%	-25.70%	20.00%	20.00%
毛利(百万元)	19.44	14.03	11.07	6.00	7.20	8.64
增长率(YOY)	-23.74%	-27.84%	-21.10%	-45.79%	20.00%	20.00%
占总销售额比重	8.89%	3.93%	3.38%	2.04%	2.15%	2.19%
占主营业务利润比重	8.97%	4.84%	3.39%	1.91%	2.05%	2.14%
销售总收入(百万元)	452.66	600.31	686.17	735.27	838.30	984.33
销售总成本(百万元)	235.88	310.22	360.00	421.55	487.17	581.09
毛利(百万元)	216.78	290.09	326.17	313.72	351.13	403.24
平均毛利率	47.89%	48.32%	47.53%	42.67%	41.89%	40.97%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

风险提示

- 海外客户的订单低于预期。
- 公司关联公司豪迈制造的一些优质业务存在注入可能性。

图表6: 财务报表预测

损益表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	453	600	686	735	838	984
增长率		32.6%	14.3%	7.2%	14.0%	17.4%
主营业务成本	-236	-310	-360	-422	-487	-581
%销售收入	52.1%	51.7%	52.5%	57.3%	58.1%	59.0%
毛利	217	290	326	314	351	403
%销售收入	47.9%	48.3%	47.5%	42.7%	41.9%	41.0%
营业税金及附加	-5	-6	-7	-8	-9	-10
%销售收入	1.2%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	-9	-15	-16	-18	-20	-24
%销售收入	2.0%	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
管理费用	-36	-40	-53	-57	-65	-75
%销售收入	7.9%	6.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.6%
息税前利润 (EBIT)	167	229	249	232	258	294
%销售收入	36.8%	38.1%	36.3%	31.5%	30.7%	29.9%
财务费用	-7	-9	6	29	30	31
%销售收入	1.6%	1.4%	-0.9%	-4.0%	-3.6%	-3.1%
资产减值损失	-1	-1	-5	-5	-4	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	159	219	250	256	284	322
营业利润率	35.0%	36.5%	36.5%	34.8%	33.8%	32.7%
营业外收支	13	2	0	1	0	0
税前利润	172	221	250	257	284	322
利润率	38.0%	36.8%	36.4%	34.9%	33.8%	32.7%
所得税	-21	-33	-37	-38	-43	-48
所得税率	12.1%	14.8%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	151	188	213	218	241	274
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	151	188	213	218	241	274
净利率	33.4%	31.3%	31.0%	29.7%	28.8%	27.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	151	188	213	218	241	274
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	21	25	36	43	51	59
非经营收益	6	5	4	1	0	0
营运资金变动	-40	-32	-166	-71	-64	-92
经营活动现金净流	138	186	86	191	228	240
资本开支	-68	-160	-158	-124	-79	-70
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-68	-160	-158	-125	-79	-70
股权募资	0	0	1,152	0	0	0
债权募资	16	8	-115	-5	0	0
其他	-85	-18	-11	0	-26	-26
筹资活动现金净流	-69	-11	1,026	-5	-26	-26
现金净流量	0	15	954	62	123	144

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
货币资金	25	38	992	1,054	1,177	1,321
应收款项	270	288	373	408	450	513
存货	68	73	123	162	183	213
其他流动资产	47	41	83	86	95	107
流动资产	410	440	1,572	1,710	1,905	2,155
%总资产	63.0%	54.3%	75.8%	74.5%	75.5%	77.3%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	188	273	374	459	493	510
%总资产	28.8%	33.6%	18.0%	20.0%	19.6%	18.3%
无形资产	52	96	126	125	123	121
非流动资产	241	371	503	586	618	633
%总资产	37.0%	45.7%	24.2%	25.5%	24.5%	22.7%
资产总计	651	811	2,074	2,296	2,523	2,787
短期借款	117	102	0	0	0	0
应付款项	58	53	68	72	79	90
其他流动负债	35	31	32	62	66	73
流动负债	209	185	100	134	146	162
长期贷款	25	20	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	5	0	0	0
负债	234	206	104	134	146	162
普通股股东权益	417	605	1,970	2,162	2,377	2,625
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	651	811	2,074	2,296	2,523	2,787

比率分析

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	1.007	1.254	1.064	1.091	1.206	1.369
每股净资产	2.780	4.034	9.850	10.810	11.886	13.125
每股经营现金净流	0.917	1.238	0.432	0.956	1.142	1.201
每股股利	0.000	0.000	0.600	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	36.24%	31.09%	10.81%	10.09%	10.14%	10.43%
总资产收益率	23.20%	23.20%	10.26%	9.50%	9.56%	9.82%
投入资本收益率	26.23%	26.81%	10.79%	9.11%	9.21%	9.54%
增长率						
主营业务收入增长率	7.94%	32.62%	14.30%	7.16%	14.01%	17.42%
EBIT增长率	10.39%	37.23%	8.97%	-7.05%	11.19%	14.29%
净利润增长率	10.37%	24.48%	13.17%	2.45%	10.57%	13.54%
总资产增长率	10.70%	24.53%	155.77%	10.69%	9.87%	10.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	132.4	105.7	115.2	160.0	155.0	150.0
存货周转天数	125.9	82.8	99.2	140.0	137.0	134.0
应付账款周转天数	41.5	37.3	44.0	50.0	47.0	44.0
固定资产周转天数	132.9	129.9	169.4	184.7	181.5	160.7
偿债能力						
净负债/股东权益	27.94%	13.97%	-50.36%	-48.75%	-49.53%	-50.34%
EBIT利息保障倍数	23.0	26.9	-39.6	-7.9	-8.6	-9.5
资产负债率	35.98%	25.39%	5.03%	5.84%	5.77%	5.82%

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
买入	0	0	1	2	2
增持	0	0	1	2	9
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.50	1.50	1.78

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	增持	27.88	31.69 ~ 33.00
2 2011-08-26	增持	30.15	N/A
3 2011-10-26	增持	22.92	N/A
4 2012-03-28	增持	19.78	N/A
5 2012-04-25	增持	19.56	N/A

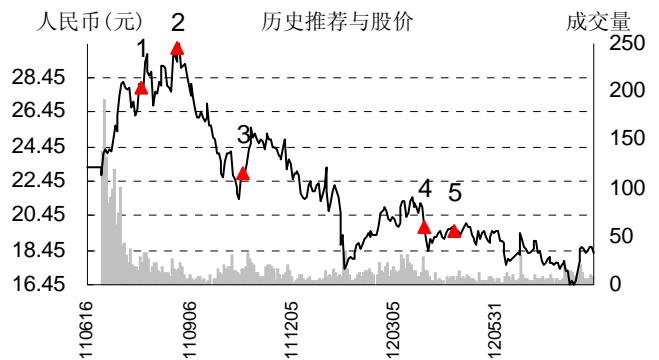
来源：国金证券研究所

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“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4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 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



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：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

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