

乘用车模具支撑公司持续增长

——豪迈科技（002595）中报点评

2012年8月20日

推荐/首次

豪迈科技

财报点评

王明德

执业证书编号：S1480511100001

张洪磊

zhanghl@dxzq.net.cn 010-66554014

事件：

公司 2012 年上半年实现营业收入 3.61 亿元，同比增长 3.76%，实现利润总额 1.24 亿元，同比增长 0.45%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.07 亿元，同比增长 0.70%；实现基本每股收益 0.53 元，同比减少 24.48%。

公司分季度财务指标

指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
营业收入（百万元）	132.57	215.01	175.34	163.25	140.63	220.03
增长率（%）	21.05	27.85	8.65	1.24	6.08	2.33
毛利率（%）	47.23	48.61	47.84	46.04	42.79	42.48
期间费用率（%）	12.94	9.21	7.65	7.80	6.52	5.76
营业利润率（%）	33.64	36.88	37.76	36.77	34.76	34.26
净利润（百万元）	37.78	68.29	56.53	50.30	41.84	64.97
增长率（%）	23.05	26.35	5.74	0.77	10.76	-4.86
每股盈利（季度，元）	0.25	0.46	0.27	0.24	0.21	0.32
资产负债率（%）	25.62	11.07	5.60	5.03	5.87	5.40
净资产收益率（%）	6.05	5.45	2.99	2.59	2.10	3.27
总资产收益率（%）	4.82	4.91	2.90	2.46	1.98	3.10

评论：

积极因素：

- **出口继续高速增长。**虽然上半年受国内载重胎市场不景气影响国内销售收入下降7.73%，但公司出口收入增速高达37.44%，市场份额继续提升，行业龙头地位得到巩固。今年来自意大利倍耐力、德国大陆和国内杭州中策的订单均大幅增长，预计公司全年可向倍耐力销售7000万元左右，向德国大陆销售可超过3000万元，预计全年出口收入可增长30%左右，达到2.8亿元以上，主营收入占比接近40%。
- **国内乘用车模具市场开拓迅速。**公司国内乘用车模具销量也继续快速增长，预计今年来自杭州中策（朝阳品牌）的销售收入将超过4000万元，一跃成为公司的大客户。目前公司乘用车模具销量占比已经超过50%，预计全年乘用车模具销售收入将超过3亿元，收入占比达到40%以上。随着乘用车销量占比的快速提升，公司下游需求增长将更加稳定。

- **公司坚持自主创新，持续发展能力强。**公司自成立之初一直坚持自主创新路线，陆续自主研发了轮胎模具加工专用电火花成型机床及数控专用刻字机床等设备，并依靠技术优势迅速成为世界轮胎模具制造设备行业的龙头。目前公司的兄弟公司山东豪迈机械制造有限公司也在不断自主研发新产品，研发了爆胎稳向器和可用于化工和制药领域的热交换器等新产品，并且其生产的热交换器是缠绕式的，比目前国内主流的热板式交换器的热交换效率提升一倍，安装、运行和维护费用均大幅降低，国外已经普遍采用缠绕式热交换器，国内的替代空间巨大。公司及兄弟公司的自主创新文化将提升公司的持续发展能力。

消极因素：

- **短期载重胎和工程胎模具需求难以回暖。**今年以来，受国内GDP和固定资产投资增速回落影响，载重胎和工程胎的产销量出现下滑，主要生产企业收入均出现不同程度下降，也抑制了他们采购模具的需求，由于国内宏观经济仍无明确见底信号，预计短期内载重胎和工程胎模具需求仍难以出现好转，将会继续拖累公司的收入增速。

业务展望：

- **下游需求稳定增长，看好公司模具销量的持续增长：**国内乘用车保有量的快速增长保障了乘用车需求的稳定增长趋势不变，国内乘用车模具市场有望持续稳定增长；公司的国外客户主要是世界前十名的轮胎企业，市场份额稳定，而公司的供应比例较低，仍有较大提升空间。

盈利预测与投资评级：

我们认为公司技术领先、自主研发实力雄厚，拥有较强持续创新能力，可在包括轮胎模具在内的机械精密加工市场高速成长。预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.15、1.42 和 1.78 元，对应 PE 分别为 16、13 和 10 倍，首次给予“推荐”评级。

风险提示：

- 1) 载重胎和工程胎模具需求下降幅度超预期；
- 2) 产能利用率下降导致短期内盈利能力下降。

表 1：投资组合盈利预测和估值

万元	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	600.31	686.17	749.14	927.69
(+/-)%	32.62	14.30	9.18	23.83
经营利润 (EBIT)	227.46	243.82	231.98	298.70
(+/-)%	37.19	7.19	-4.86	28.76
净利润	188.12	212.89	230.31	284.31
(+/-)%	24.48%	13.17%	8.18%	23.44%
每股净收益 (元)	1.25	1.22	1.15	1.42

资料来源：东兴证券

利润表 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	600.31	686.17	749.14	927.69	1,175.70
营业收入增长率	32.62%	14.30%	9.18%	23.83%	26.73%
营业成本	310.22	360.00	425.81	520.90	658.63
营业费用	15.24	16.45	19.10	22.73	28.22
管理费用	40.25	52.94	58.43	68.19	81.12
财务费用	8.50	-6.30	-37.46	-34.05	-30.96
资产减值损失	1.33	5.50	6.32	7.90	9.88
营业利润	218.96	250.12	269.44	332.75	417.64
EBITDA	251.00	273.86	277.26	348.74	455.55
归属母公司净利润	188.12	212.89	230.31	284.31	356.69
净利润增长率	24.48%	13.17%	8.18%	23.44%	25.46%
EPS (元)	1.25	1.22	1.15	1.42	1.78
资产负债表 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	37.65	992.05	996.32	1,007.54	1,046.88
应收账款	184.13	248.82	246.29	279.58	322.11
预付款项	41.33	73.06	77.32	82.53	89.12
存货	72.94	122.81	128.33	142.71	162.40
非流动资产	370.80	502.65	599.83	649.54	680.46
资产总计	811.04	2,074.36	2,186.72	2,323.63	2,493.69
应付账款	34.11	52.65	52.50	57.08	63.16
预收款项	13.30	14.71	16.58	18.90	21.84
流动负债	183.41	97.59	105.89	114.01	122.33
非流动负债	22.53	6.83	7.26	8.11	9.34
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
母公司股东权益	605.10	1,969.93	2,073.58	2,201.51	2,362.02
ROIC	29.17%	21.25%	18.35%	21.32%	25.06%
现金流量表 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	188.12	212.89	230.31	284.31	356.69
折旧摊销	23.54	30.04	45.28	50.04	68.86
经营活动产生现金流	185.64	86.46	218.11	240.58	313.21
投资活动产生现金流	-160.48	-158.40	-106.32	-107.90	-109.88
融资活动产生现金流	-10.62	1026.67	-107.52	-121.47	-163.99
现金净增 (减)	14.54	954.73	4.27	11.21	39.35

资料来源：东兴证券

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

张洪磊

对外经贸大学金融学硕士，工学学士，具有四年汽车行业从业经验，2012年加盟东兴证券研究所。

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，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本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。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

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。