

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

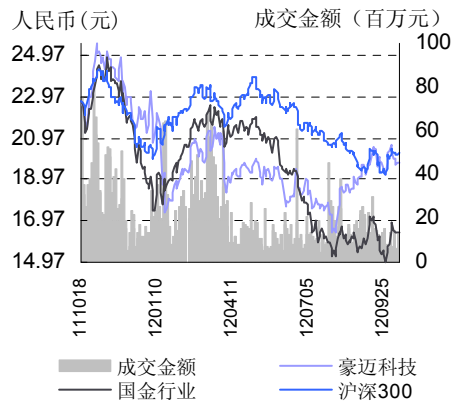
市价(人民币): 19.75元

3 季度业绩下滑源自国内需求依然不振

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)	39.50
年内股价最高最低(元)	25.56/16.45
沪深 300 指数	2300.80
中小板指数	4922.40



相关报告

1. 《外销占比提高,毛利率启稳》, 2012.8.19
2. 《产品结构变化导致毛利率下滑》, 2012.4.25
3. 《海外市场开拓顺利,业绩略低于预期》, 2012.3.28

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	0.974	1.085	1.236
每股净资产(元)	4.03	9.85	10.69	11.65	12.75
每股经营性现金流(元)	1.24	0.43	0.93	1.04	1.09
市盈率(倍)	N/A	22.55	20.27	18.21	15.98
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%	-8.47%	11.31%	13.96%
净资产收益率(%)	31.09%	10.81%	9.11%	9.31%	9.69%
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

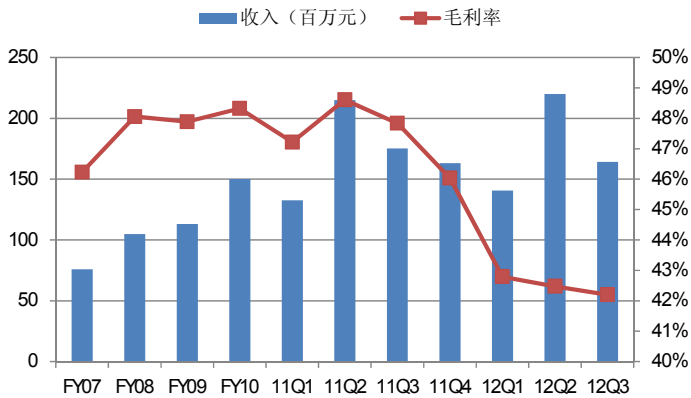
业绩简评

- 公司 2012 年前 3 季度实现营业收入 525 百万元, 同比增长 0.37%; 归属母公司股东的净利润 152 百万元, 同比减少 6.28%, EPS 为 0.762 元, 业绩低于预期。

经营分析

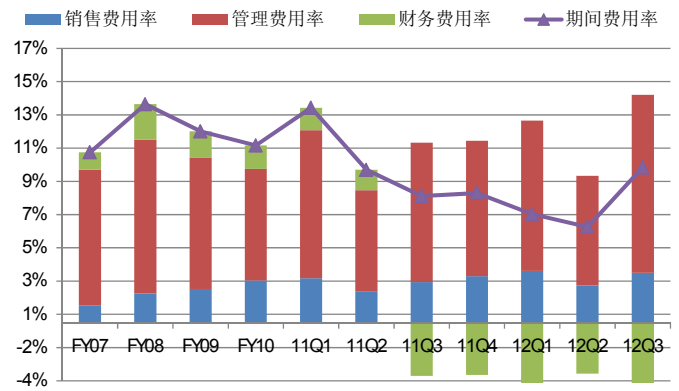
- **轮胎需求短期有波动:** 12 年 1~8 月, 我国子午线轮胎产量达 2.8 亿条, 同比增长 10.20%, 增速较 11 年全年提高 4.6 个百分点。但在近期, 受以下几个事件影响, 我们预计在 4 季度轮胎的短期需求将出现波动, 进而可能影响模具市场的需求。
- **钓鱼岛事件影响:** 根据中国汽车工业协会, 1~9 月份, 我国汽车产量达 1.41 亿辆, 同比增长 4.98%, 其中 9 月份汽车产量 166.4 万辆, 同比首次出现降低, 这主要是受钓鱼岛事件影响日系品牌有大规模的减产。
- **美国轮胎特保案到期结束:** 为期 3 年的轮胎特保案于 9 月底到期结束, 对我国轮胎出口来说, 无疑是利好。据统计, 12 年前 8 个月, 美国轻型车销量累计达 971.12 万辆, 同比大幅增长 14.7%; 预计 12 年全年美国新车总销量有望达到 1440 万辆, 同比增长 12.5%。美国车市恢复活力, 对轮胎需求也在增加, 并且每年的秋季都是北半球轮胎市场需求的小高峰, 12 年也应不例外, 9 月份~11 月份, 国内轮胎对美出口或将出现明显增长的态势。
- **欧盟轮胎标签法的实施:** 欧盟轮胎标签法规 EC1222/2009 将于 2012 年 11 月 1 日起执行。该法规要求, 在欧盟销售的轿车胎、轻卡胎、卡车胎及公共汽车轮胎必须加贴标签, 标示出轮胎的燃油效率、潮湿路面抓地力和道路噪声的等级。欧盟轮胎标签法的核心即“绿色节能”, 而据报道, 目前中国生产的一半轮胎都无法满足该“绿色标签”标准。2011 年, 我国出口欧盟的轮胎量占轮胎总出口量的 18.43%, 且呈逐年增长态势, 标签法的实施将对我国轮胎出口欧盟造成巨大短期影响。但对模具制造来说, 轮胎企业为适应国外订单需求而进行产品升级也会产生新的模具需求。

图表1: 公司单季度营业收入及毛利率

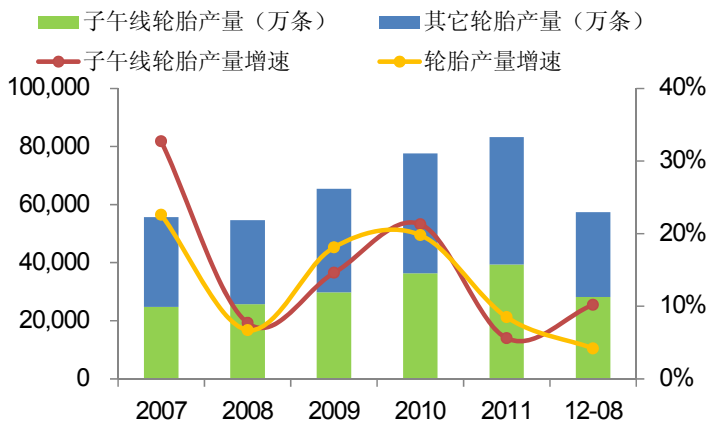


来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 公司单季度三项费用率

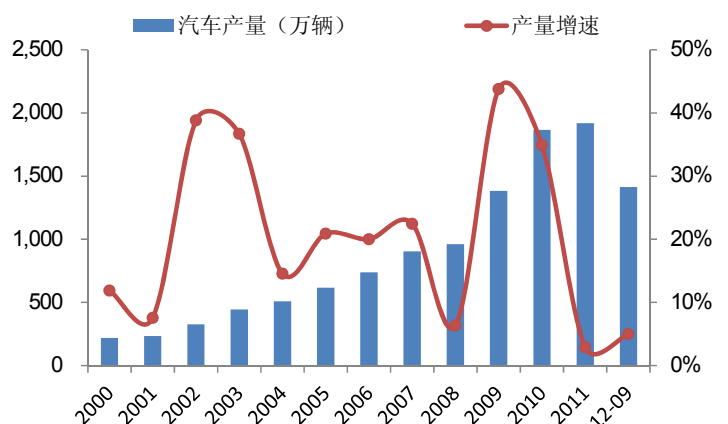


图表3: 国内轮胎产量及增速



来源: 国家统计局, 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

图表4: 国内汽车产量及增速



- **3 季度收入下滑, 毛利率稳定:** 12 年第 3 季度, 公司实现营业收入 164 百万元, 同比减少 6.36%, 造成了前 3 季度收入增速的下降, 收入下降的原因主要是国内轮胎模具需求的下滑。但公司基本保持了毛利率的稳定, 前 3 季度综合毛利率为 42.47% (其中第 3 季度毛利率 42.2%), 比 11 年同期减少 5.5 个百分点, 这主要是因为毛利率偏低的精铸铝模具收入占比提高, 以及募投项目高档精密铸锻中心产能处于逐步释放中导致的。
- **销售和管理费用率上升导致 3 季度净利润下滑速度快于收入:** 前 3 季度公司共产生期间费用 37 百万元, 同比减少 26.17%。其中销售费用和管理费用分别为 14 百万元和 44 百万元, 同比分别增加 19.46%和 13.06%; 且第 3 季度公司的销售和管理费用率达到 13.73%, 超过上半年的 10.13%, 造成第 3 季度净利润同比下滑 19.38%, 大于收入降幅。当期财务费用则为-21 百万元, 较 11 年同期大幅减少了 20 百万元, 主要是因为公司存放银行产生的存款利息冲减本期财务费用, 并且用部分超募资金偿还银行贷款减少了贷款利息支出。
- **经营现金流保持良好:** 期末公司的经营现金流为 94 百万元, 较 11 年同期增加 12 百万元, 其中 3 季度净流入 28 百万元。这主要是因为在公司加强应收账款管理后, 应收账款较 2 季度末减少 35 百万元达 265 百万元。而经营性现金流低于净利润的原因是公司存货较 2 季度末增加了 27 百万元, 达到 189 百万元。

盈利预测与投资建议

- 根据公司的经营情况，我们下调了对公司的盈利预测，预计 2012-2014 年收入分别为 677, 768 和 894 百万元，净利润分别为 195, 217 和 247 百万元；EPS 分别为 0.974, 1.085 和 1.236 元，较原先预期值的下调幅度约为 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，维持“增持”评级。

图表5：分项业务预测

项目	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入 (百万元)	412.42	576.73	660.63	647.42	712.16	797.62
增长率 (YOY)	12.61%	39.84%	14.55%	-2.00%	10.00%	12.00%
毛利率	47.85%	47.87%	47.84%	43.50%	43.50%	43.50%
销售成本 (百万元)	215.08	300.67	344.58	365.79	402.37	450.66
增长率 (YOY)	13.09%	39.79%	14.60%	6.16%	10.00%	12.00%
毛利 (百万元)	197.34	276.06	316.06	281.63	309.79	346.97
增长率 (YOY)	12.09%	39.69%	14.49%	-10.89%	10.00%	12.00%
占总销售额比重	91.11%	96.07%	96.28%	95.57%	92.77%	89.20%
占主营业务利润比重	91.03%	95.16%	96.90%	98.17%	96.59%	94.58%
铸造						
销售收入 (百万元)			2.36	15.00	37.50	75.00
增长率 (YOY)			NA	536.39%	150.00%	100.00%
毛利率			-40.49%	-5.00%	10.00%	15.00%
销售成本 (百万元)			3.31	15.75	33.75	63.75
增长率 (YOY)			NA	375.61%	114.29%	88.89%
毛利 (百万元)			-0.95	-0.75	3.75	11.25
增长率 (YOY)			NA	-21.42%	-600.00%	200.00%
占总销售额比重			0.34%	2.21%	4.88%	8.39%
占主营业务利润比重			-0.29%	-0.26%	1.17%	3.07%
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%	2.21%	2.34%	2.42%
占主营业务利润比重	8.97%	4.84%	3.39%	2.09%	2.24%	2.36%
销售总收入 (百万元)	452.66	600.31	686.17	677.42	767.66	894.22
销售总成本 (百万元)	235.88	310.22	360.00	390.54	446.92	527.37
毛利 (百万元)	216.78	290.09	326.17	286.88	320.74	366.86
平均毛利率	47.89%	48.32%	47.53%	42.35%	41.78%	41.03%

来源：公司资料，国金证券研究所

风险提示

- 下游波动风险：9月底美国轮胎特保案结束，11月1日欧盟轮胎标签法正式实施，短期内下游轮胎行业可能出现波动，影响轮胎模具的需求。

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	677	768	894
增长率		32.6%	14.3%	-1.3%	13.3%	16.5%
主营业务成本	-236	-310	-360	-391	-447	-527
%销售收入	52.1%	51.7%	52.5%	57.7%	58.2%	59.0%
毛利	217	290	326	287	321	367
%销售收入	47.9%	48.3%	47.5%	42.3%	41.8%	41.0%
营业税金及附加	-5	-6	-7	-7	-8	-9
%销售收入	1.2%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	-9	-15	-16	-18	-21	-24
%销售收入	2.0%	2.5%	2.4%	2.7%	2.7%	2.7%
管理费用	-36	-40	-53	-59	-65	-74
%销售收入	7.9%	6.7%	7.7%	8.7%	8.5%	8.3%
息税前利润 (EBIT)	167	229	249	203	227	259
%销售收入	36.8%	38.1%	36.3%	29.9%	29.5%	29.0%
财务费用	-7	-9	6	30	32	35
%销售收入	1.6%	1.4%	-0.9%	-4.4%	-4.2%	-3.9%
资产减值损失	-1	-1	-5	-3	-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	229	255	291
营业利润率	35.0%	36.5%	36.5%	33.8%	33.2%	32.5%
营业外收支	13	2	0	1	0	0
税前利润	172	221	250	229	255	291
利润率	38.0%	36.8%	36.4%	33.8%	33.2%	32.5%
所得税	-21	-33	-37	-34	-38	-44
所得税率	12.1%	14.8%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	151	188	213	195	217	247
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	195	217	247
净利率	33.4%	31.3%	31.0%	28.8%	28.3%	27.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	151	188	213	195	217	247
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	21	25	36	42	49	53
非经营收益	6	5	4	1	0	0
营运资金变动	-40	-32	-166	-52	-58	-83
经营活动现金净流	138	186	86	187	208	217
资本开支	-68	-160	-158	-84	-29	-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	-85	-29	-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	97	153	121

来源: 公司资料, 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	1,090	1,242	1,363
应收款项	270	288	373	379	416	471
存货	68	73	123	160	180	208
其他流动资产	47	41	83	72	78	86
流动资产	410	440	1,572	1,702	1,916	2,128
%总资产	63.0%	54.3%	75.8%	75.7%	78.4%	79.5%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	188	273	374	418	404	426
%总资产	28.8%	33.6%	18.0%	18.6%	16.5%	15.9%
无形资产	52	96	126	125	123	122
非流动资产	241	371	503	546	529	549
%总资产	37.0%	45.7%	24.2%	24.3%	21.6%	20.5%
资产总计	651	811	2,074	2,247	2,446	2,678
短期借款	117	102	0	0	0	0
应付款项	58	53	68	55	59	65
其他流动负债	35	31	32	54	57	61
流动负债	209	185	100	109	116	127
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	109	116	127
普通股股东权益	417	605	1,970	2,139	2,330	2,551
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	651	811	2,074	2,247	2,446	2,678

比率分析

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	1.007	1.254	1.064	0.974	1.085	1.236
每股净资产	2.780	4.034	9.850	10.694	11.649	12.754
每股经营现金净流	0.917	1.238	0.432	0.934	1.038	1.085
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%	9.11%	9.31%	9.69%
总资产收益率	23.20%	23.20%	10.26%	8.67%	8.87%	9.23%
投入资本收益率	26.23%	26.81%	10.79%	8.05%	8.27%	8.63%
增长率						
主营业务收入增长率	7.94%	32.62%	14.30%	-1.28%	13.32%	16.49%
EBIT增长率	10.39%	37.23%	8.97%	-18.76%	11.93%	14.29%
净利润增长率	10.37%	24.48%	13.17%	-8.47%	11.31%	13.96%
总资产增长率	10.70%	24.53%	155.77%	8.35%	8.82%	9.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	132.4	105.7	115.2	150.0	145.0	140.0
存货周转天数	125.9	82.8	99.2	150.0	147.0	144.0
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	210.8	174.6	158.8
偿债能力						
净负债/股东权益	27.94%	13.97%	-50.36%	-50.94%	-53.32%	-53.44%
EBIT利息保障倍数	23.0	26.9	-39.6	-6.9	-7.1	-7.4
资产负债率	35.98%	25.39%	5.03%	4.84%	4.74%	4.73%

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	0	0	2
增持	0	1	7	7	11
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	2.00	1.93

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
6 2012-08-19	增持	18.30	N/A

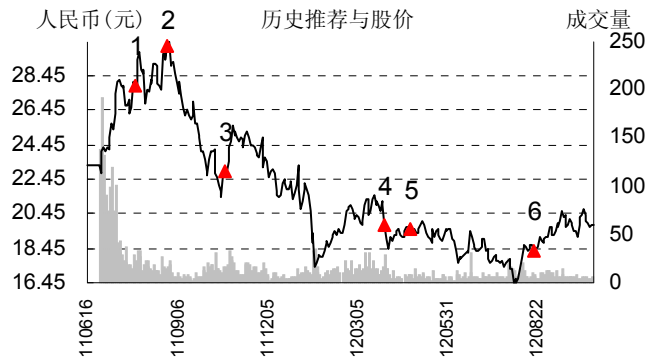
来源：国金证券研究所

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