



**买入**

**42% ↑**

目标价格: 人民币 52.62

002595.CH

价格: 人民币 37.08

目标价格基础: 22倍 2014年市盈率

板块评级: 中立

## 豪迈科技

### 订单饱满, 看好公司成长性

近日我们到公司进行了实地拜访。公司目前模具订单饱满, 产能扩张正有序进行, 我们预计全年产能增长30%以上。预计今年轮胎模具将能继续保持高增长, 同时巨胎硫化机及铸件业务将继续贡献业绩, 再加上新并表的燃气轮机壳体加工业务, 预计2014、2015年每股收益分别为2.39元、3.18元, 坚持看好公司成长性, 依照2014年22倍市盈率, 维持目标价52.62元, 重申买入评级。

#### 支撑评级的要点

- 公司在手订单充足, 结构上偏向于接海外客户的订单, 对于国内的订单选择性的接单, 目前海外订单占比达到近60%。海外订单毛利率要高于国内, 订单结构的改善有助于公司业绩持续增长。
- 2014年公司产能预计将扩张30%以上。钢模方面, 目前收购的关联公司厂房已基本投入生产, 新一代的电火花机床也已经就位, 生产过程自动化程度大幅提高; 铝模方面, 新采购的设备正陆续到位, 预计年中将能全部安装完毕。
- 公司铸件业务去年已扭亏为盈, 毛利率恢复正常, 主要产品包括风电齿轮箱、基座等大型铸锻件, 预计今年将继续保持快速发展并贡献业绩。
- 巨胎硫化机业务去年新接订单9台, 交付海外客户4台, 其余预计今年交付, 还将保持快速增长。
- 燃机业务目前正在申请西门子、三菱及阿尔斯通等客户的供应资质, 预计今年将能迎来新客户, 并且在壳体铸件、燃气轮机内部零部件等产品上将有所突破。
- 公司在机械制造方面能力突出, 能将制造能力转化为成本优势。在钢模方面, 公司创造性的研制出专用电火花机床, 大幅降低模具规模化生产的成本; 铝模方面, 公司通过外购设备自主改造, 提高了产品的良率, 又一次走到了行业的前列; 在燃机壳体加工业务上, 公司也自主研发了工装夹具, 提高生产效率。我们认为, 公司在机械制造领域的的能力将有助于公司主营业务向其他领域扩张。

#### 评级面临的主要风险

- 经济持续低迷导致轮胎产能扩张停滞。
- 海外扩张不达预期。

#### 估值

- 我们预计2014、2015年每股收益分别为2.39元、3.18元, 坚持看好公司成长性, 依照2014年22倍市盈率, 维持目标价52.62元, 重申买入评级。

#### 投资摘要

年结日: 12月31日	2012	2013	2014E	2015E	2016E
销售收入(人民币 百万)	711	1,135	1,654	2,232	2,910
变动(%)	4	60	46	35	30
净利润(人民币 百万)	198	316	478	635	831
全面摊薄每股收益(人民币)	0.989	1.582	2.392	3.176	4.155
变动(%)	(7.1)	59.9	51.2	32.8	30.8
核心每股收益(人民币)	1.002	1.622	2.413	3.197	4.175
变动(%)	(8.0)	61.9	48.8	32.5	30.6
全面摊薄市盈率(倍)	37.5	23.4	15.5	11.7	8.9
核心市盈率(倍)	37.0	22.9	15.4	11.6	8.9
每股现金流量(人民币)	0.66	1.14	1.25	1.75	2.50
价格/每股现金流量(倍)	56.1	32.4	29.8	21.2	14.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	25.9	16.2	11.9	9.1	6.8
每股股息(人民币)	0.600	0.600	0.598	0.794	1.039
股息率(%)	1.6	1.6	1.6	2.1	2.8

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

工业: 机械

张君平

(8610) 6622 9331

junping.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300513090004

许民乐, CFA

(8621) 2032 8589

minle.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120009

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2012	2013	2014E	2015E	2016E
销售收入	711	1,135	1,654	2,232	2,910
销售成本	(418)	(649)	(935)	(1,238)	(1,615)
经营费用	(42)	(65)	(143)	(237)	(309)
息税折旧前利润	251	421	576	757	986
折旧及摊销	(44)	(55)	(33)	0	0
经营利润(息税前利润)	207	365	544	757	986
净利息收入/(费用)	26	8	20	(10)	(10)
其他收益/(损失)	(3)	(4)	(5)	(5)	(5)
税前利润	230	369	559	742	971
所得税	(32)	(53)	(81)	(107)	(140)
少数股东权益	0	1	0	0	0
净利润	198	316	478	635	831
核心净利润	200	324	483	639	835
每股收益(人民币)	0.989	1.582	2.392	3.176	4.155
核心每股收益(人民币)	1.002	1.622	2.413	3.197	4.175
每股股息(人民币)	0.600	0.600	0.598	0.794	1.039
收入增长(%)	4	60	46	35	30
息税前利润增长(%)	(17)	77	49	39	30
息税折旧前利润增长(%)	(10)	68	37	31	30
每股收益增长(%)	(7)	60	51	33	31
核心每股收益增长(%)	(8)	62	49	33	31

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**现金流量表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2012	2013	2014E	2015E	2016E
税前利润	230	369	559	742	971
折旧与摊销	44	55	33	0	0
净利息费用	(26)	(8)	(20)	10	10
运营资本变动	10	(148)	(248)	(300)	(347)
税金	(32)	(53)	(81)	(107)	(140)
其他经营现金流	(93)	14	6	6	6
经营活动产生的现金流	132	229	249	351	499
购买固定资产净值	(72)	(248)	(210)	(210)	(210)
投资减少/增加	0	3	0	0	0
其他投资现金流	0	(189)	0	0	0
投资活动产生的现金流	(72)	(434)	(210)	(210)	(210)
净资产增加	0	0	0	0	0
净增债务	0	(3)	0	0	0
支付股息	(120)	(120)	(120)	(120)	(159)
其他融资现金流	0	0	20	(10)	(10)
融资活动产生的现金流	(120)	(124)	(100)	(130)	(169)
现金变动	(60)	(329)	(61)	11	121
期初现金	992	932	604	543	554
公司自由现金流	34	(213)	39	141	289
权益自由现金流	60	(209)	59	131	279

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**资产负债表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2012	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	932	604	543	554	675
应收帐款	408	530	710	917	1,147
库存	197	297	398	527	688
其他流动资产	69	322	380	442	518
流动资产总计	1,606	1,753	2,032	2,441	3,028
固定资产	423	568	740	944	1,148
无形资产	125	141	141	141	141
其他长期资产	4	6	6	6	6
长期资产总计	552	715	887	1,091	1,295
总资产	2,158	2,469	2,919	3,532	4,323
应付帐款	65	134	195	260	340
短期债务	0	1	1	1	1
其他流动负债	34	68	99	131	171
流动负债总计	99	203	294	392	511
长期借款	0	5	5	5	5
其他长期负债	9	11	11	11	11
股本	200	200	200	200	200
储备	1,850	2,048	2,406	2,921	3,594
股东权益	2,050	2,248	2,606	3,121	3,794
少数股东权益	0	2	2	2	2
总负债及权益	2,158	2,469	2,919	3,532	4,323
每股帐面价值(人民币)	10.25	11.24	13.03	15.61	18.97
每股有形资产(人民币)	9.62	10.53	12.32	14.90	18.26
每股净负债/(现金)(人民币)	(4.66)	(2.99)	(2.69)	(2.74)	(3.34)

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**主要比率**

年结日: 12月31日	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	35.2	37.1	34.8	33.9	33.9
息税前利润率(%)	29.1	32.2	32.9	33.9	33.9
税前利润率(%)	32.3	32.5	33.8	33.3	33.4
净利率(%)	27.8	27.9	28.9	28.5	28.6
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	16.2	8.7	6.9	6.2	5.9
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	n.a.	75.7	98.6
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	14.2	7.2	5.6	4.9	4.6
<b>估值</b>					
市盈率	37.5	23.4	15.5	11.7	8.9
核心业务市盈率	37.0	22.9	15.4	11.6	8.9
目标价对应核心业务市盈率	52.5	32.4	21.8	16.5	12.6
市净率	3.6	3.3	2.8	2.4	2.0
价格/现金流	56.1	32.4	29.8	21.2	14.9
企业价值/息税折旧前利润	25.9	16.2	11.9	9.1	6.8
<b>周转率</b>					
存货周转天数	139.6	138.9	135.7	136.5	137.3
应收帐款周转天数	200.7	150.9	136.7	133.1	129.4
应付帐款周转天数	34.0	32.0	36.3	37.2	37.6
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	60.7	37.9	25.0	25.0	25.0
净资产收益率(%)	9.8	14.7	19.7	22.2	24.0
资产收益率(%)	8.4	13.5	17.3	20.1	21.5
已运用资本收益率(%)	10.3	17.0	22.3	26.4	28.4

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

## 免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编:100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371