

市占率仍有提升空间，高增长可持续

——豪迈科技（002595）调研快报

2014年08月28日

推荐/维持

豪迈科技

调研快报

关注 1：国内外需求旺盛，市占率离天花板尚远，高增长可持续

13 年以来业绩重回增长（13 年+60%，14H+43%），主要原因是 1）公司模具在海外客户的认证进入收获期，主要轮胎巨头加大对公司模具采购力度，市占率提升；2）国内由于天胶价格持续下跌，轮胎企业盈利好转，迎来新一轮“投资热”，需求回暖。此外，国内轮胎企业通过产业升级提升竞争力，对高端模具的需求提升。

14 上半年公司轮胎模具订单饱满，受产能限制，公司选择性接单，毛利率提升了 2.7 个百分点至 47%。目前仍处于供不应求的状态，公司在 7 月对价格、付款条件进行了调整，预计下半年毛利率同比仍有提升。

从中长期看，公司未来几年主业将延续高增长的态势。主要理由：1）外资巨头对公司产品认可度显著提升，公司全球市占率将由目前的 10%向 30%靠近。由于欧美地区生产成本低，海外轮胎巨头倾向于关闭海外模具工厂，向中国进行产业转移。公司本身是做模具加工设备出身，对模具加工业务有独到的理解，具有精密制造的研发基因和企业文化，在长期与海外配套的过程中打造了公司的核心竞争力。公司生产的模具凭借质量优势（世界一流质量）、交货期优势（交货期可靠且灵活）、价格优势（比海外竞争对手低 20%以上）获得海外轮胎巨头的认可，通过口碑相传打响知名度和美誉度，在众多国内外模具厂中脱颖而出。13 年以来，普利司通、米其林、固特异、大陆、库伯等企业的订单高速增长。公司目前约占普利司通全球采购比例的 10%-15%，占其他轮胎巨头采购比例均低于 10%，预计市占率天花板在 30%左右，目前还远未达到，仍有较大提升空间；2）乘用车轮胎在海外具有消费品属性，轮胎花色品种的创新、更新是轮胎企业的核心竞争力，在竞争激烈的市场中轮胎花色品种更新加快，相应的轮胎模具的更新周期缩短；3）由于供给较大，天胶价格将持续低迷，国内轮胎企业保持较高的盈利，投资意愿强，预计这轮投资热潮将持续一段时间；4）国内汽车保有量快速提升，轮胎尤其是替换胎需求旺盛，支撑轮胎模具的长期需求。

关注 2：产品增长主要靠精铸铝模具，市场重心向海外倾斜

1）公司过去传统强项是电火花加工钢模，主要给商用车、工程车胎配套。此类轮胎更新周期长，公司凭借自身优势巩固在市场中的领先地位，预计未来将平稳发展。上市后公司进入精铸铝模具行

张雷

010-66555445

zhang-lei@dxzq.net.cn

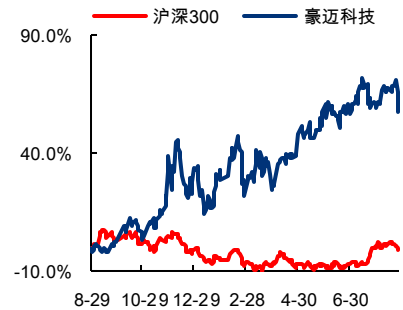
执业证书编号：

S1480514040001

交易数据

52 周股价区间（元）	48.37-30.52
总市值（亿元）	96.74
流通市值（亿元）	54.32
总股本/流通 A 股（万股）	20000/11231
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.5

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

业，主要配套乘用车。虽然进入较晚，但却凭借之前积累的口碑和产品质量实现异军突起，订单充足，目前精铸铝模具在公司模具业务中占比已经达到近 50%。公司精铸铝项目处于产能扩张期，预计今年底产能新增 800 套（产值约一亿元），于 15 年释放，预计 15 年精铸铝模具占比可达 60%。公司目前招收的新员工较多，为保障产品质量，公司将视人员磨合情况决定下一步的扩产计划。

2) 出口盈利强，市场重心向海外倾斜。14H 出口毛利率 53%，较内销高 14 个百分点。出口比例从 08 年的 15% 提升至 14H 的 41%，预计 14 全年出口占比 50%。海外客户对工期敏感，重视技术保密，由于海上运输周期较长，过去客户多将对工期敏感低的业务交由公司，公司为了缩短运输周期并降低成本，有意在国外设立模具维修厂，给当地轮胎企业提供陪同配套。此外，公司通过了部分轮胎企业保密认证，预计在获取新产品订单上更具优势。总体上，我们预计公司未来出口业务将持续增长，占比进一步提升，并带动整体毛利率上升。

关注 3：燃气轮机部件业务将达成业绩承诺，长期潜力大；巨胎硫化机取得积极进展

去年收购的燃气轮机部件业务主要是燃气轮机壳体加工，给 GE、西门子、东电、阿尔斯通等企业配套。随着公司精密制造能力体现，逐渐开始接一些更加复杂、精密的部件加工业务，长期发展潜力大，近三年业绩达成承诺是比较确定的。（14-16 年预期收益 1,653.40 万元、1,993.46 万元、1,929.69 万元）

巨胎硫化机前几年进度低于预期，主要是替代传统硫化罐进程较慢，客户对公司巨胎硫化机认证周期较长，13 年来取得一定的进展，该产品单价高（300-1000 万元），上量后将提升公司的业绩弹性。

关注 4：集团培育业务存注入预期

除了去年注入上市公司的燃气轮机部件业务，集团还培育了油气压力容器、螺旋缠绕式换热器、压缩机零部件加工、海工钻井平台部件等产品，主要给美国卡麦隆等外资企业配套。预计总的收入规模大概 6-7 个亿，且处于快速增长状态。这些资产未来存在注入上市公司的预期。

结论：

公司轮胎模具具有全球配套能力，未来五年全球市占率有望达成 30% 的目标，高增长态势将延续，从中长期看燃气轮机部件、巨胎硫化机有望取得超预期进展，集团培育的其他装备制造资产有注入预期。我们预计公司 2014-2016 年每股收益为 2.29 元、3.01 元、3.77 元，对应动态市盈率分别为 20 倍、15 倍、12 倍。给予“推荐”的投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	1,606	1,753	2,168	2,795	3,444	营业收入	711	1,135	1,667	2,184	2,720
货币资金	932	609	833	1,092	1,360	营业成本	418	649	948	1,236	1,531
应收账款	279	315	457	598	745	营业税金及附加	7	12	17	22	27
其他应收款	1	2	3	4	4	营业费用	20	31	47	61	76
预付款项	52	132	132	132	132	管理费用	59	77	117	153	190
存货	197	297	436	569	705	财务费用	-26	-8	-8	-5	0
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3	10	12	13	15
非流动资产合计	552	715	743	775	806	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	5	0	0	0
固定资产	410	499	559	613	659	营业利润	230	368	535	704	880
无形资产	125	134	129	123	118	营业外收入	1	2	2	2	2
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	2	1	1	1	1
资产总计	2,158	2,469	2,911	3,570	4,250	利润总额	230	369	536	705	881
流动负债合计	99	203	443	757	994	所得税	32	53	78	102	128
短期借款	0	0	224	499	706	净利润	198	315	458	602	753
应付账款	33	64	91	119	147	少数股东损益	0	-1	0	0	0
预收款项	32	70	70	70	70	归属母公司净利润	198	316	458	602	753
一年内到期的非流	0	1	0	0	0	EBITDA	248	415	572	750	939
非流动负债合计	9	17	14	14	15	BPS (元)	0.99	1.58	2.29	3.01	3.77
长期借款	0	5	5	5	5	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	108	219	456	771	1,009	成长能力					
少数股东权益	0	2	2	2	2	营业收入增长	3.61%	59.60%	46.89%	31.01%	24.56%
实收资本 (或股本)	200	200	200	200	200	营业利润增长	-7.91%	59.55%	45.57%	31.50%	25.11%
资本公积	1,173	1,173	1,173	1,173	1,173	归属于母公司净利润	-7.09%	59.95%	44.86%	31.44%	25.08%
未分配利润	586	771	1,005	1,312	1,696	获利能力					
归属母公司股东权	2,050	2,248	2,519	2,880	3,333	毛利率 (%)	41.21%	42.84%	43.14%	43.38%	43.71%
负债和所有者权益	2,158	2,469	2,911	3,570	4,250	净利率 (%)	27.82%	27.80%	27.49%	27.59%	27.70%
现金流量表						总资产净利润 (%)	9.17%	12.81%	15.74%	16.87%	17.73%
	单位:百万元					ROE (%)	9.65%	14.08%	18.19%	20.91%	22.61%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	偿债能力					
经营活动现金流	132	229	111	331	478	资产负债率 (%)	5%	9%	15%	21%	23%
净利润	198	315	458	602	753	流动比率	16.20	8.65	4.90	3.69	3.46
折旧摊销	44	55	45	52	59	速动比率	14.21	7.19	3.91	2.94	2.76
财务费用	-26	-8	-8	-5	0	营运能力					
应收账款减少	-31	-36	-141	-142	-147	总资产周转率	0.34	0.49	0.61	0.66	0.68
预收帐款增加	17	38	0	0	0	应收账款周转率	2.69	3.82	4.32	4.14	4.05
投资活动现金流	-72	-434	68	-113	-115	应付账款周转率	16.58	23.39	21.53	20.85	20.50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
长期股权投资减少	0	-180	180	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.99	1.58	2.29	3.01	3.77
投资收益	0	5	0	0	0	每股净现金流 (最新)	-0.30	-1.64	1.12	1.29	1.34
筹资活动现金流	-120	-124	45	40	-95	每股净资产 (最新摊)	10.25	11.24	12.60	14.40	16.66
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	5	0	0	0	P/E	46.56	29.14	20.11	15.30	12.23
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	4.50	4.10	3.66	3.20	2.77
资本公积增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	33.42	20.75	15.05	11.50	9.12
现金净增加额	-60	-329	225	258	268						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

张雷

2008 年获得对外经济贸易大学工商管理硕士学位，具有 3 年实业经验和 5 年以上行业研究经验。2014 年加盟东兴证券研究所，现从事机械行业研究，重点覆盖油气设备、节能环保机械、自动化设备等细分行业。

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。