

2016年06月02日
证券研究报告·调研报告

豪迈科技 (002595) 机械设备

买入 (首次)
当前价: 20.77元
目标价: ——元



模具+燃机，白马龙头还将继续发力

投资要点

- **事件:** 近期，我们与公司高管就公司业务和未来发展情况进行了交流。
- **燃机业务持续发力，快速增长有望持续至少3年:** 从下游客户来看，全球主要的燃机厂商包括GE、西门子、三菱重工等，GE是公司目前主要客户，公司也在积极跟进西门子和三菱重工，目前部分产品（缸体、环件等）已经在进行样件验证等，预计2017年有望部分量产。从产品种类来看，公司目前主要生产的是燃机缸体和环件，我们预计，GE每年全球的燃机缸体的采购额在1亿元左右（公司占其中30%），环件4-5亿元左右，按照每种零部件2-3家供应商测算，则公司在这两项产品上的天花板约为2-3亿元。但燃机整体空间是很大的，因此，公司也在努力推进其他高附加值零部件的生产销售。从人员来看，公司燃机事业部目前员工近300人，是两年前的一倍，新入人员经过一年的培养已经初步具备了生产能力。从公司产能来看，去年公司开始扩充燃机业务产能，购买的进口设备有望在今年内安装调试完成，预计2017年仅设备增加就能贡献40%左右产值增量，如果再考虑工艺优化效率提高等软性提升及产品附加值提高，增长空间还有望多20%，能够支撑至少3年快速增长。
- **轮胎模具温和增长，市占率提升坐稳行业龙头:** 轮胎模具是一个成熟行业，整体波动不大，全球市场空间在130亿元/年左右，按此测算公司目前市占率15%左右，距未来30%的目标还有较大空间。我们认为，由于固有的规模效应，无论是轮胎行业还是轮胎模具行业，未来都将面临一个整合的过程，公司目前正在国内外多地设厂，作为模具龙头，凭借优秀的管理执行能力和技术优势将从中获益，而公司下游客户涵盖了世界100强中的80席，轮胎行业整合对龙头的利好也将传导到公司。公司市占率从0到10%花了7-8年时间，从10%到15%花了近3年时间，我们假设从15%到25%花3年时间，则该板块收入3年复合增速将在17%左右，2018年模具板块收入有望达到32亿元，还有翻番的空间。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计，公司2016-2018年EPS分别为0.96元、1.15元、1.35元，对应PE分别为22倍、18倍和15倍。公司基本面优质，业绩相对稳健，股权投资中心作为前期孵育基地和公司集团的支持将为未来外延打下基础。我们看好公司发展，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示:** 下游行业剧烈波动、燃机客户开拓不力、效率提升低于预期等风险。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2308.91	2821.31	3348.32	3894.10
增长率	27.24%	22.19%	18.68%	16.30%
归属母公司净利润(百万元)	644.46	765.71	916.52	1083.05
增长率	28.32%	18.81%	19.70%	18.17%
每股收益EPS(元)	0.81	0.96	1.15	1.35
净资产收益率ROE	21.38%	21.90%	22.35%	22.54%
PE	26	22	18	15
PB	5.52	4.75	4.05	3.46

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王颖婷
执业证号: S1250515090004
电话: 023-67610701
邮箱: wyting@swsc.com.cn
联系人: 刘瑜
电话: 010-57638602
邮箱: liuyu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

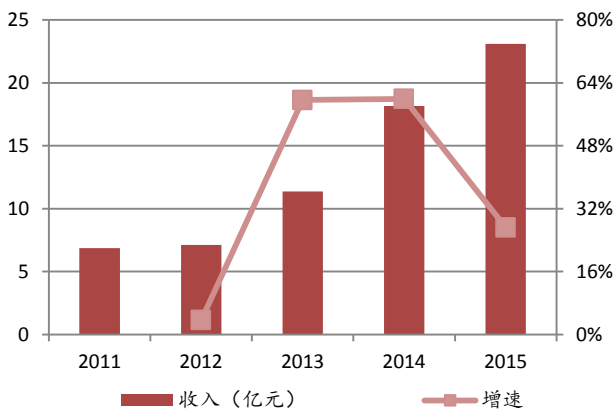
总股本(亿股)	8.00
流通A股(亿股)	8.00
52周内股价区间(元)	17.1-30.07
总市值(亿元)	166.16
总资产(亿元)	35.81
每股净资产(元)	3.94

相关研究

1 轮胎模具+燃机零部件，公司踏实向前

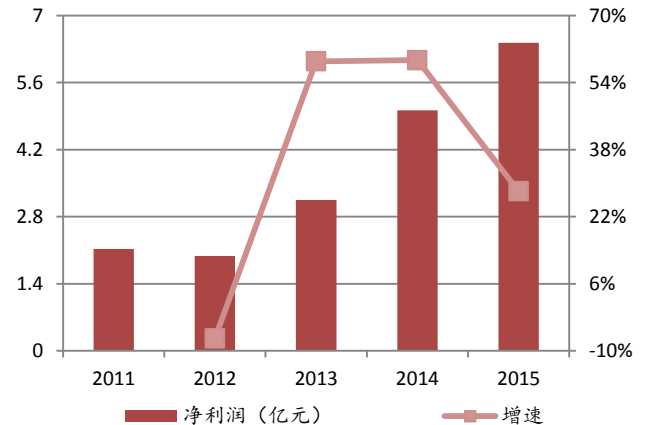
公司是世界轮胎模具研发与生产基地，与全球前 75 名轮胎生产商中 62 家建立了业务关系，是世界轮胎三强米其林、普利司通和固特异的优质供应商。同时，公司于 2014 年接受集团注入的燃机业务后实现迅速发展，2015 年实现的收入翻番，未来扩产及客户、产品进一步开拓挖掘后还有强劲增长动力。

图 1：公司 2011 年以来营业收入及增速



数据来源：WIND，西南证券整理

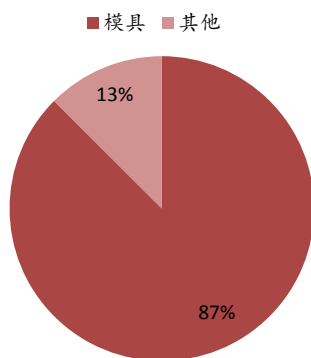
图 2：公司 2011 年以来净利润及增速



数据来源：WIND，西南证券整理

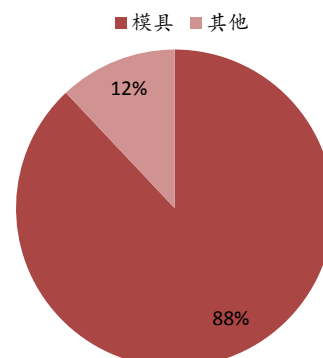
公司相继在美国、泰国、匈牙利以及辽宁、天津、贵州、昆山建立分子公司，在巴西、印度、日本设立服务中心，业务遍布全球。2015 年，公司收入中直接出口国外的占比达到 46%，而销售给国外厂商（包括其在国内的工厂）的占比达到了 60% 以上。

图 3：公司 2015 年主营业务结构情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：公司 2015 年主营业务毛利情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
yoy		25%	20%	15%
毛利率	32%	31%	31%	31%
硫化机及其他				
收入	50	68	51	53
yoy		35%	-25%	5%
毛利率	81%	38%	40%	40%

数据来源：西南证券

我们预计，公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.96 元、1.15 元、1.35 元，对应 PE 分别为 22 倍、18 倍和 15 倍。公司基本面优质，业绩相对稳健，股权投资中心作为前期孵育基地和公司集团的支持将为未来外延打下基础。我们看好公司发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2308.91	2821.31	3348.32	3894.10	净利润	643.41	765.71	916.52	1083.05
营业成本	1323.32	1630.39	1943.09	2256.79	折旧与摊销	121.96	162.39	165.73	168.34
营业税金及附加	24.69	28.04	33.32	39.22	财务费用	-17.35	-8.17	-20.35	-36.15
销售费用	55.87	69.15	81.12	94.69	资产减值损失	15.99	0.00	0.00	0.00
管理费用	164.74	199.90	238.09	276.73	经营营运资本变动	-15.80	-443.96	-227.24	-318.56
财务费用	-17.35	-8.17	-20.35	-36.15	其他	-194.75	10.90	5.37	0.02
资产减值损失	15.99	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	553.45	486.87	840.03	896.70
投资收益	5.80	-10.64	-5.50	0.00	资本支出	-157.29	-50.00	-20.00	-20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-205.94	-10.64	-5.50	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-363.23	-60.64	-25.50	-20.00
营业利润	747.44	891.37	1067.54	1262.82	短期借款	141.70	-121.31	-20.96	0.00
其他非经营损益	5.65	5.94	6.65	6.20	长期借款	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	753.09	897.31	1074.19	1269.02	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	109.68	131.60	157.67	185.97	支付股利	-200.00	-274.97	-313.40	-378.74
净利润	643.41	765.71	916.52	1083.05	其他	6.19	4.67	20.35	36.15
少数股东损益	-1.05	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-52.08	-391.61	-314.01	-342.59
归属母公司股东净利润	644.46	765.71	916.52	1083.05	现金流量净额	143.83	34.63	500.52	534.10
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	247.50	282.13	782.65	1316.75	成长能力				
应收和预付款项	1022.68	1337.24	1547.83	1802.86	销售收入增长率	27.24%	22.19%	18.68%	16.30%
存货	398.20	540.78	624.64	733.24	营业利润增长率	28.93%	19.26%	19.76%	18.29%
其他流动资产	90.69	198.55	200.93	247.14	净利润增长率	28.26%	19.01%	19.70%	18.17%
长期股权投资	199.88	199.88	199.88	199.88	EBITDA 增长率	27.40%	22.72%	16.00%	15.01%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1084.03	994.47	871.58	746.08	毛利率	42.69%	42.21%	41.97%	42.05%
无形资产和开发支出	214.01	191.17	168.34	145.50	三费率	8.80%	9.25%	8.93%	8.61%
其他非流动资产	266.31	266.31	266.31	266.31	净利率	27.87%	27.14%	27.37%	27.81%
资产总计	3523.31	4010.54	4662.17	5457.77	ROE	21.38%	21.90%	22.35%	22.54%
短期借款	142.27	20.96	0.00	0.00	ROA	18.26%	19.09%	19.66%	19.84%
应付和预收款项	335.77	455.70	524.72	614.91	ROIC	23.92%	26.30%	28.60%	31.69%
长期借款	5.02	5.02	5.02	5.02	EBITDA/销售收入	36.90%	37.06%	36.22%	35.82%
其他负债	30.58	31.95	32.39	33.51	营运能力				
负债合计	513.65	513.64	562.14	653.44	总资产周转率	0.72	0.75	0.77	0.77
股本	800.00	800.00	800.00	800.00	固定资产周转率	2.31	2.81	3.73	4.98
资本公积	506.34	506.34	506.34	506.34	应收账款周转率	3.75	3.66	3.65	3.60
留存收益	1696.89	2187.63	2790.76	3495.06	存货周转率	3.29	3.47	3.33	3.32
归属母公司股东权益	3006.73	3493.97	4097.10	4801.41	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	84.72%	—	—	—
少数股东权益	2.93	2.93	2.93	2.93	资本结构				
股东权益合计	3009.66	3496.90	4100.03	4804.34	资产负债率	14.58%	12.81%	12.06%	11.97%
负债和股东权益合计	3523.31	4010.54	4662.17	5457.77	带息债务/总负债	28.68%	5.06%	0.89%	0.77%
					流动比率	3.65	4.90	5.95	6.60
					速动比率	2.82	3.77	4.77	5.42
					股利支付率	31.03%	35.91%	34.19%	34.97%
					每股指标				
					每股收益	0.81	0.96	1.15	1.35
					每股净资产	3.76	4.37	5.13	6.01
					每股经营现金	0.69	0.61	1.05	1.12
					每股股利	0.25	0.34	0.39	0.47
业绩和估值指标									
	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	852.04	1045.59	1212.91	1395.01					
PE	25.78	21.70	18.13	15.34					
PB	5.52	4.75	4.05	3.46					
PS	7.20	5.89	4.96	4.27					
EV/EBITDA	19.07	15.39	12.84	10.78					
股息率	1.20%	1.65%	1.89%	2.28%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

赵晨阳（上海办公）

021-68416926

15821921712

zcy@swsc.com.cn