

豪迈科技 (002595)

公司研究/简评报告

毛利率短期受压，新业务拐点初现

简评报告/机械行业

2017 年 04 月 27 日

一、事件概述

公司公布 2017 年一季报。报告期公司实现营收 6.61 亿元，同比增 20.04%；归母净利润 1.56 亿元，同比增 8.47%；扣非后归母净利 1.50 亿元，同比增 7.20%；实现基本每股收益 0.1952 元，同比增 8.44%。公司同时对 2017 年上半年经营业绩作出预测，预计 17 年 1-6 月归母净利润 3.3 亿至 4.03 亿，增幅-10.00%-10.00%。

二、分析与判断

➤ 收入增长较快，利润空间暂时受材料涨价及人工成本增加挤压

17Q1 公司收入实现同比 20.04% 的增长，17Q1 公司三费、营业税及附加占比较上年同期基本持平或小幅下降。受上游原材料价格上涨及人工成本增加影响，毛利率降至 37.67%，较去年一季度下降 4.96pct。公司净利润同比增长 8.47%，低于收入增长。16 年原材料上涨对公司利润空间形成挤压，但从单季度看，16Q4 公司毛利率 36.09%，本报告期较 16Q4 毛利率已经有回升，我们认为公司毛利率下降属于受材料涨价的短期冲击事件，持续性有限，目前上游商品价格已经有调整趋势，后续公司毛利率也将继续回升。

➤ 预收款及在建较期初分别增加 42.63%、46.44%，反映订单饱满、产能扩张在即

公司报告期内预收款项较期初增加 42.63%，说明公司目前各项目订单饱满，预计未来收入仍将保持相对稳定的速度增长。同时公司在建工程较期初增加 46.44%，产能扩张稳步推进中，预计随着产能的释放，公司的业务将会实现进一步提升。

➤ 燃气轮机零部件加工及铸造业务保持超 50% 增长，新业务拐点初现

我们注意到公司 16 年大型燃气轮机零部件加工及铸造业务收入扩张较快，较 15 年同期分别增长 62.98%、75.41%，两项业务占比分别从上期的 6.40%、5.15% 提高到了 9.24%、8.00%，合计达收入 17.24%。大型燃气轮机零部件加工业务从品类到客户持续拓展，铸造业务除增速超预期，毛利率也显著提升。我们认为公司新业务拐点初步呈现，建议重点从客户及订单角度关注公司新业务对公司收入和业绩的影响。

三、盈利预测与投资建议

我们预测公司 17-19 年归母净利润分别为 9.12 亿、11.23 亿、12.4 亿，对应 EPS 分别为 1.14、1.40、1.55 元，对应 PE 为 22.3X、18.2X、16.4X，继续维持强烈推荐评级。

四、风险提示：

工程机械、重卡行业销售走低，公司燃气轮机、铸造等业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,606	3,316	4,024	4,437
增长率（%）	12.9%	27.2%	21.4%	10.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	718	912	1,123	1,240
增长率（%）	11.2%	27.4%	22.8%	10.5%
每股收益（元）	0.90	1.14	1.40	1.55
PE（现价）	28.3	22.3	18.2	16.4
PB	5.7	4.7	3.9	3.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐 维持评级

合理估值： 27—28.6 元

交易数据 2017-04-26

收盘价（元）	25.47
近 12 个月最高/最低	26.25/18.81
总股本（百万股）	800
流通股本（百万股）	520.1
流通股比例（%）	65%
总市值（亿元）	203.76
流通市值（亿元）	132.44

该股与沪深 300 走势比较



分析师：朱金岩

执业证号： S0100515030001
电话： (8610)8512 7532
邮箱： zhujinyan@mszq.com

研究助理：刘振宇

执业证号： S0100115050027
电话： (8610)8512 7653
邮箱： liuzhenyu@mszq.com

研究助理：李勇鹏

执业证号： S0100115100037
电话： (8610)8512 7604
邮箱： liyongpeng@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,606	3,316	4,024	4,437
营业成本	1,519	1,947	2,357	2,612
营业税金及附加	47	60	73	81
销售费用	54	69	84	92
管理费用	185	236	287	316
EBIT	(10)	(11)	(23)	(40)
财务费用	(1)	12	12	12
资产减值损失	16	0	0	0
投资收益	828	1,003	1,234	1,364
营业利润	4	10	10	10
营业外收支	832	1,013	1,244	1,374
利润总额	117	101	124	137
所得税	715	912	1,119	1,236
净利润	718	915	1,123	1,240
归属于母公司净利润	0.90	1.14	1.40	1.55
EBITDA	970.10	1013.57	1233.08	1345.79

资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	54	342	1,046	1,883
应收账款及票据	1,085.21	1,484.70	1,085.21	1,484.70
预付款项	23.36	46.75	38.15	55.93
存货	475.06	728.30	728.91	885.83
其他流动资产	2.31	2.31	2.31	2.31
流动资产合计	1,654.81	2,614.24	3,470.00	4,644.99
长期股权投资	196.71	196.71	196.71	196.71
固定资产	1,224.46	1,256.92	1,240.34	1,223.76
无形资产	211.20	211.20	211.20	211.20
非流动资产合计	2,086.10	2,069.52	2,052.94	2,036.36
资产合计	3,740.91	4,683.76	5,522.94	6,681.35
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	130.66	144.54	188.72	180.57
其他流动负债	1.91	1.91	1.91	1.91
流动负债合计	200.91	399.42	324.78	473.83
长期借款	0.14	0.14	0.14	0.14
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	8.44	8.44	8.44	8.44
负债合计	209.35	407.85	333.22	482.27
股本	800.00	800.00	800.00	800.00
少数股东权益	4.90	3.44	1.65	0.17
股东权益合计	3531.56	4276.16	5190.29	6200.10
负债和股东权益合计	3740.91	4684.01	5523.51	6685.17

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	12.89%	27.21%	21.36%	10.27%
EBIT 增长率	10.95%	20.97%	21.76%	9.18%
净利润增长率	11.20%	27.45%	22.77%	10.46%
盈利能力				
毛利率	41.71%	41.29%	41.42%	41.13%
净利率	27.45%	27.50%	27.82%	27.87%
总资产收益率 ROA	22.29%	21.53%	22.24%	20.07%
净资产收益率 ROE	20.35%	21.37%	21.61%	19.97%
偿债能力				
流动比率	824%	655%	1069%	981%
速动比率	586%	472%	843%	793%
现金比率	26.95%	85.67%	322.38%	397.56%
资产负债率	5.60%	8.71%	6.03%	7.22%
经营效率				
应收账款周转天数	150	161	146	146
存货周转天数	113	135	111	122
总资产周转率	0.70	0.71	0.73	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	1.14	1.40	1.55
每股净资产	4.408	5.341	6.486	7.750
每股经营现金流	0.71	0.55	1.11	1.28
估值分析				
PE	28.3	22.3	18.2	16.4
PB	5.73	4.73	3.90	3.26
EV/EBITDA	20.82	19.65	15.59	13.66
股息收益率	0.000	0.008	0.010	0.011

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	715.44	911.81	1119.42	1236.46
营运资金变动	94.55	480.23	232.97	193.80
经营活动现金流	570.04	440.80	884.84	1020.37
投资活动现金流	-289.07	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-348.26	-163.44	-190.61	-194.98
现金净流量	-57.20	277.36	694.22	825.39

分析师与研究助理简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，重点覆盖铁路装备、智能装备、农业机械、仪器仪表等细分行业，四年从业经验，2012年加入民生证券。

刘振宇，大机械组组长，机械行业专家，北京科技大学材料学本科及硕士，本科学习金属材料学，研究生开发杂散电流数据采集系统。在中国冶金科工集团从事投资管理五年，在北京市规划委系统从事项目验收两年，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

李勇鹏，团队成员，机械行业专家，北京理工大学力学系本科及硕士，航空航天领域从业7年。先后在中航工业沈飞民机公司、中国运载火箭技术研究院从事民用飞机设计、航天运输系统领域战略规划、运载火箭总体论证及技术研究、空间机器人、农业机器人等领域研究，对航空、航天及相关装备制造行业技术趋势、政策方向及行业情况具有深入了解。2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。