

产能持续扩张 静待盈利回升

——豪迈科技（002595）事件点评

2017年10月25日

推荐/首次

豪迈科技	事件点评
------	------

投资要点:

- 事件:** 公司1-9月实现收入22.25亿元,同比增长17.3%,归母净利润5.38亿元,同比下滑4.8%,扣非净利润5.20亿元,同比下滑5.66%;7-9月实现收入7.45亿元,同比增长12.7%,归母净利润1.68亿元,同比下降16.1%,扣非净利润1.61亿元,同比增长0.2%。销售费用同比缩减28%,受研发人员及员工增加影响管理费用同比增加17.62%,受汇兑损益影响,财务费用大幅上升922%,受上游原材料价格大幅上涨,公司毛利率收到较大压制。公司同时发布第1次2017年年报业绩预告,公司业绩续盈,预计净利润约64589.9万元~78943.23万元,增长-10.00%~10.00%。
- 在建工程较年初翻倍,扩张产能高筑壁垒。** 模具行业具有定制化、小批量和订单式等特点,随着汽车轮胎产业发展,轮胎模具的花纹、结构等变化种类越来越多,生产周期越来越短,对持续的研发投入有一定依赖。轮胎生产对机械模具工艺精度和加工人员技能都有较高要求,与之配套的厂房设备等固定资产投资较大。无论从生产模式和固定投资角度来看,轮胎模具行业都具有较高的壁垒。公司三季报在建工程金额9783万元,较年初增长99.45%,公司目前有序扩张模具产能,预计年底达产,公司作为轮胎模具龙头市场份额将不断提升,持续扩大规模优势,高筑公司竞争壁垒。预计随着产能持续释放,公司有望迎来ROE回升拐点。
- 海外布局有序推进,把握新兴市场增长机会。** 米其林财报显示未来计划将在印度、泰国和法国三地持续加大产线投入与更新。公司深入挖掘新兴和潜在的海外客户,除建立欧洲、美国海外子公司外,同时投产豪迈泰国、豪迈印度,与世界轮胎龙头产线扩建路线高度吻合,牢牢把握海外市场机遇。公司以质量优、工期短等优势赢得了客户忠诚度,2016年在受“双反政策”冲击的情况下,营业收入不降反升,公司目前海外订单占比近60%,随着汇兑损益波动影响逐渐消除,公司盈利能力将进一步得到释放。
- 布局高端制造明星业务,新增长点蓄势待发。** 公司积极布局燃气轮机与铸造新的增长点,2017半年报公司两项业务合并同比增速50%,目前占营收比重10%左右,未来随着产能陆续投放以及下游客户拓展,营收规模有望持续做大。公司传统轮胎模具业务现金流状况良好,为公司持续加大高端制造领域研发投入提供强大支撑,我们看好未来公司在该领域突破后的市场空间。
- 盈利预测与投资评级:** 公司在其经营领域龙头地位牢不可破,业绩受汇率及上游原材料等因素短期承压,我们看好公司未来传统业务市场份额持续提升以及在高端制造领域布局。预计公司2017-2019年实现归母净利润分别为7.11亿元、8.70亿元和11.12亿元, EPS分别为0.89元、1.09元和1.39元,对应PE为26X/18X/14X,首次覆盖,给予“推荐”评级。
- 风险提示:** 汇兑损益加大业绩波动,燃气轮机和铸造业务拓展不及预期。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,308.91	2,606.48	3,091.81	3,882.94	4,924.47
增长率(%)	27.24%	12.89%	18.62%	25.59%	26.82%
净利润(百万元)	643.41	715.44	709.49	868.81	1,109.83
增长率(%)	28.26%	11.20%	-0.83%	22.46%	27.74%
净资产收益率(%)	21.43%	20.35%	17.35%	18.44%	20.12%
每股收益(元)	0.81	0.90	0.89	1.09	1.39
PE	24.69	22.22	22.51	18.38	14.39
PB	5.32	4.54	3.91	3.39	2.90

任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号:

S1480517090003

研究助理:樊艳阳

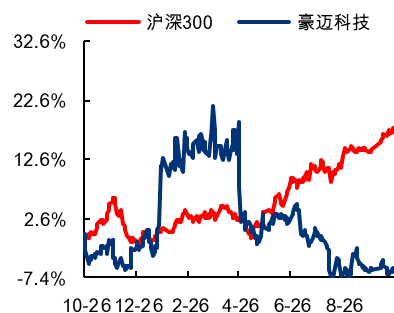
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52周股价区间(元)	19.85-21.34
总市值(亿元)	158.8
流通市值(亿元)	103.26
总股本/流通A股(万股)	80000/52020
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.38

52周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

- 《豪迈科技（002595）：订单饱满，三季度延续高增长态势》2014-10-23
- 《豪迈科技（002595）调研快报：市占率仍有提升空间，高增长可持续》2014-08-29
- 《豪迈科技（002595）中报点评：乘用车模具支撑公司持续增长》2012-08-20

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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1759	1830	2827	3596	4593	营业收入	2309	2606	3092	3883	4924
货币资金	248	228	787	1093	1410	营业成本	1323	1519	1917	2446	3102
应收账款	707	773	920	1165	1467	营业税金及附加	25	47	39	53	73
其他应收款	5	15	17	22	28	营业费用	56	54	62	84	103
预付款项	13	23	37	42	58	管理费用	165	185	217	275	348
存货	398	475	644	774	998	财务费用	-17	-10	35	20	18
其他流动资产	91	2	2	2	2	资产减值损失	15.99	-1.08	11.68	8.86	6.49
非流动资产合计	1764	2088	1699	1564	1414	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	200	197	197	197	197	投资净收益	5.80	15.80	7.77	9.79	11.12
固定资产	1053.84	1224.46	1208.31	1098.08	965.45	营业利润	747	828	819	1005	1285
无形资产	207	211	190	169	148	营业外收入	8.81	7.57	10.24	8.88	8.90
其他非流动资产	262	398	50	50	50	营业外支出	3.16	3.08	3.52	3.26	3.29
资产总计	3523	3918	4526	5160	6007	利润总额	753	832	825	1011	1291
流动负债合计	482	360	426	437	481	所得税	110	117	116	142	181
短期借款	142	0	0	0	0	净利润	643	715	709	869	1110
应付账款	89	131	150	187	248	少数股东损益	-1	-2	-1	-2	-2
预收款项	110	62	110	84	68	归属母公司净利润	644	718	711	870	1112
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	1053	1159	1038	1216	1497
非流动负债合计	32	26	0	0	0	BPS (元)	0.81	0.90	0.89	1.09	1.39
长期借款	5	0	0	0	0	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	514	386	426	437	482	成长能力					
少数股东权益	3	5	4	2	0	营业收入增长	27.24%	12.89%	18.62%	25.59%	26.82%
实收资本(或股	800	800	800	800	800	营业利润增长	28.93%	10.74%	-1.11%	22.78%	27.90%
资本公积	506	506	506	506	506	归属于母公司净利	-0.96%	22.45%	-0.96%	22.45%	27.71%
未分配利润	1480	1925	2419	3028	3811	获利能力					
归属母公司股东	3007	3527	4097	4721	5525	毛利率(%)	48.47%	48.11%	38.00%	37.00%	37.00%
负债和所有者权益	3523	3918	4526	5160	6007	净利率(%)	27.87%	27.45%	22.95%	22.38%	22.54%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	18.29%	18.32%	15.70%	16.87%	18.50%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	21.43%	20.35%	17.35%	18.44%	20.12%
经营活动现金流	553	582	554	628	681	偿债能力					
净利润	643	715	709	869	1110	资产负债率(%)	15%	10%	9%	8%	8%
折旧摊销	323.02	341.74	0.00	191.35	193.75	流动比率	3.65	5.08	6.64	8.23	9.54
财务费用	-17	-10	35	20	18	速动比率	2.82	3.76	5.13	6.46	7.47
应收账款减少	0	0	-147	-245	-302	营运能力					
预收账款增加	0	0	48	-26	-16	总资产周转率	0.72	0.70	0.73	0.80	0.88
投资活动现金流	-363	-289	246	-59	-35	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	26.17	23.73	22.02	23.03	22.65
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	6	16	8	10	11	每股收益(最新摊	0.81	0.90	0.89	1.09	1.39
筹资活动现金流	-52	-348	-242	-263	-328	每股净现金流(最新	0.17	-0.07	0.70	0.38	0.40
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.76	4.41	5.12	5.90	6.91
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	400	0	0	0	0	P/E	24.69	22.22	22.51	18.38	14.39
资本公积增加	-400	0	0	0	0	P/B	5.32	4.54	3.91	3.39	2.90
现金净增加额	138	-56	559	306	317	EV/EBITDA	15.10	13.60	14.66	12.26	9.75

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。