

## 下游资本开支扩张，业绩持续修复

### ——豪迈科技（002595）2018 年度业报告点评

2019 年 03 月 27 日

强烈推荐/维持

豪迈科技 财报点评

#### 投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 37.24 亿元，同比增长 24.36%，实现归属母公司股东的净利润 7.39 亿元，同比增长 7.39%。
- **公司业绩持续修复，盈利能力触底回升。**公司 2018 年二季度以来业绩进入加速区间，第二季度至第四季度营业收入分别增长 20.91%、24.77%、38.94%；扣非后归母净利润分别增长 11.14%、35.93%、20.41%，扭转了 2017 年二季度至 2018 年一季度连续 4 个季度的下滑。公司毛利率在 2018 年一季度见底，2018 年一至四季度销售毛利率分别为 30.65%、35.36%、35.71% 和 34.38%。分产品来看，公司模具业务 2018 年收入 27.66 亿元，同比增长 15.08%，毛利率为 38.68%，同比降低 0.21 个百分点；公司铸造业务实现收入 5.27 亿元，同比增长 103.51%，毛利率为 21.89%。大型零部件业务收入 3.31 亿元，同比增长 19.55%。
- **轮胎模具龙头地位更加稳固，铸造业务快速成长。**受前期市场环境和成本上涨影响，轮胎模具行业分化加剧。豪迈科技凭借出色的成本控制能力、研发实力、工期控制、产能和渠道建设，市占率持续提升，加速挤压竞争对手市场份额。从资产情况来看，豪迈科技相比其他竞争对手，固定资产占比较小，折旧压力远小于其他同行业公司。随着新建产能的陆续释放以及客户认可度的进一步提升，公司铸造业务订单饱满，为公司打造形成铸造加工一体化的综合优势。
- **轮胎行业步入新一轮上行周期，具备估值提升空间。**2017 年以来，全球轮胎行业投资较为活跃。根据《轮胎商业》统计，21 家主要轮胎企业财政预算资本支出达到 97.35 亿美元，同比增长 11.9%，接近历史最高水平，2018 年预计继续提升。轮胎行业主要面向存量市场，从全球来看，新车配套轮胎占比不足 20%，我们认为轮胎行业本身周期已步入扩张阶段，国内汽车销量走弱对于轮胎企业资本开支影响较小。我们预测 2017 年-2020 年全球子午线轮胎模具市场空间在 120 亿元到 140 亿元之间，公司市占率有望进一步提升。公司估值水平高低与下游行业景气度有明显相关性，随着 2018 年二季度以来公司业绩进入加速区间，下游投资持续回暖，原材料和汇率成本压力减轻，我们认为公司具备业绩和估值提升空间。
- **盈利预测与投资评级：**我们上调公司业绩预期，预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 44.92 亿元、51.24 亿、59.30 亿元；归母净利润分别为 9.58 亿元、11.51 亿元和 13.19 亿元；EPS 分别为 1.20 元、1.44 元和 1.65 元，对应 PE 分别为 17.7X、14.75X 和 12.86X。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、轮胎行业资本开支扩张不及预计；2、原材料价格大幅波动。

#### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,994.93	3,724.41	4,492.31	5,124.72	5,930.25
增长率(%)	14.90%	24.36%	20.62%	14.08%	15.72%
净利润(百万元)	675.42	738.86	958.94	1,151.01	1,319.40
增长率(%)	-5.59%	9.39%	29.79%	20.03%	14.63%
净资产收益率(%)	17.33%	17.02%	19.14%	19.79%	19.58%
每股收益(元)	0.84	0.92	1.20	1.44	1.65
PE	25.24	22.95	17.70	14.75	12.86
PB	4.35	3.91	3.39	2.92	2.52

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

#### 樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：

S1480518060001

#### 研究助理：龙海敏

021-25102859

longhm@dxzq.net.cn

#### 交易数据

52 周股价区间(元)	21.2-16.4
总市值(亿元)	169.6
流通市值(亿元)	111.9
总股本/流通 A 股(万股)	80000/52785
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.26

#### 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

- 1、《豪迈科技（002595）：盈利能力修复，市占率稳步提升》2018-11-27
- 2、《豪迈科技（002595）事件点评：产能持续扩张 静待盈利回升》2017-10-25
- 3、《豪迈科技（002595）：订单饱满，三季度延续高增长态势》2014-10-23
- 4、《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

## 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				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	2556	2889	3582	4516	6497	<b>营业收入</b>	2995	3724	4492	5125	5930
货币资金	290	464	1301	1931	3511	<b>营业成本</b>	1876	2449	2916	3250	3768
应收账款	955	1236	1723	1966	2275	营业税金及附加	38	57	45	51	59
其他应收款	10	10	12	14	16	营业费用	50	65	90	102	119
预付款项	18	24	24	24	24	管理费用	220	102	314	359	415
存货	617	718	407	454	526	财务费用	47	6	10	10	10
其他流动资产	14	15	15	15	15	资产减值损失	12.19	25.19	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	2048	2678	1896	1761	1623	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	291	261	0	0	0	投资净收益	20.84	-10.66	0.00	0.00	0.00
固定资产	1301	1536	1420	1319	1215	<b>营业利润</b>	780	858	1117	1353	1559
无形资产	213	286	333	305	276	营业外收入	7.21	1.17	6.00	6.00	6.00
其他非流动资产	106	463	0	0	0	营业外支出	4.72	1.14	0.30	0.40	0.50
<b>资产总计</b>	4604	5567	5463	6262	8105	<b>利润总额</b>	783	858	1177	1412	1619
<b>流动负债合计</b>	665	1168	451	444	1364	所得税	107	120	218	261	299
短期借款	243	646	26	0	0	<b>净利润</b>	675	739	959	1151	1319
应付账款	173	213	168	187	217	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	61	51	51	51	941	归属母公司净利润	676	739	958	1150	1318
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	1186	1317	1306	1548	1758
<b>非流动负债合计</b>	36	53	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.84	0.92	1.20	1.44	1.65
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	701	1220	451	444	1364	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	5	5	5	6	7	营业收入增长	14.90%	24.36%	20.62%	14.08%	15.72%
实收资本(或股	800	800	800	800	800	营业利润增长	-5.75%	10.03%	30.11%	21.11%	15.28%
资本公积	506	506	506	506	506	归属于母公司净利	29.65%	20.01%	29.65%	20.01%	14.64%
未分配利润	2234	2629	2879	3178	3520	<b>获利能力</b>					
归属母公司股	3899	4343	5007	5812	6734	毛利率(%)	37.37%	34.24%	35.09%	36.59%	36.46%
<b>负债和所有者</b>	4604	5567	5463	6262	8105	净利率(%)	22.55%	19.84%	21.35%	22.46%	22.25%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	7.81%	14.68%	13.28%	17.49%	18.32%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	17.33%	17.02%	19.14%	19.79%	19.58%
<b>经营活动现金</b>	424	217	1178	1061	2036	<b>偿债能力</b>					
净利润	675	739	959	1151	1319	资产负债率(%)	15%	22%	8%	7%	17%
折旧摊销	358.91	453.35	321	185.22	188.62	流动比率	3.85	2.47	7.94	10.17	4.77
财务费用	47	6	10	10	10	速动比率	2.92	1.86	7.03	9.14	4.38
应收账款减少	0	0	-487	-243	-309	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	0	0	0	0	890	总资产周转率	0.70	0.73	0.81	0.87	0.83
<b>投资活动现金</b>	-414	-420	681	-50	-50	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	19.74	19.31	23.59	28.89	29.38
长期股权投资	0	0	261	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	21	-11	0	0	0	每股收益(最新摊	0.84	0.92	1.20	1.44	1.65
<b>筹资活动现金</b>	94	313	-966	-381	-406	每股净现金流(最	0.13	0.14	1.12	0.79	1.98
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	4.87	5.43	6.26	7.26	8.42
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	25.24	22.95	17.70	14.75	12.86
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	4.35	3.91	3.39	2.92	2.52
<b>现金净增加额</b>	104	111	892	629	1581	EV/EBITDA	14.26	13.01	12.01	9.71	7.65

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

---

## 分析师简介

---

### 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。

---

## 研究助理简介

---

### 龙海敏

机械行业研究员, 华中科技大学材料成型及控制工程学士, 清华大学机械工程硕士, 5 年项目运营及企业管理经验, 2017 年加入东兴证券研究所, 从事机械行业研究。

---

## 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。