

豪迈科技 (002595.SZ) 轮胎巨头上调资本开支, 继续看好轮胎模具需求

2021年03月04日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

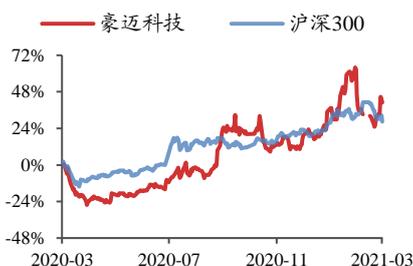
王珂 (分析师)

wangkel@kysec.cn

证书编号: S0790520110002

日期	2021/3/4
当前股价(元)	30.99
一年最高最低(元)	37.25/16.03
总市值(亿元)	247.92
流通市值(亿元)	163.33
总股本(亿股)	8.00
流通股本(亿股)	5.27
近3个月换手率(%)	57.13

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-轮胎开工向好, 模具直接受益》-2021.1.27

《公司首次覆盖报告-全球轮胎模具龙头, 海外份额持续提升》-2020.12.18

● 轮胎巨头投资加码, 国内胎企开工率创新高, 维持豪迈科技“买入”评级

根据轮胎企业2020年经营报告, 随着2020年Q4自身经营逐步复苏, 国际轮胎巨头纷纷加码2021年资本开支, 轮胎模具行业直接受益。国家统计局数据显示, 2021年3月第一周国内企业全钢胎、半钢胎产能利用率同比大幅增长, 均创历史新高, 受下游开工率提升带动, 模具需求有望继续走高。豪迈科技下游客户为国内外知名轮胎企业, 公司产品竞争力突出, 燃气轮机、风电铸件等新业务有望打开公司新的成长空间, 我们预测公司2020-2022年公司归母净利润分别为10.56/13.61/17.40亿元, EPS分别1.32/1.70/2.18元/股, 维持盈利预测不变, 最新股价对应PE 23.5/18.2/14.2倍, 维持“买入”评级。

● 国际轮胎企业加码2021年资本开支力度

根据轮胎企业披露的2020年业绩报告, 固特异计划2021年资本开支8.5亿美元, 同比增长31.4%; 普利司通也上调了2021年资本开支计划, 资本开支/营业收入比例预计为9.37%, 是2019年以来的最高水平, 海外轮胎龙头资本开支力度加大。其中, 米其林2020Q4乘用车和轻卡轮胎销售表现已接近2019Q4水平, 并预测2021年其各类轮胎业务同比增长6%~12%; 普利司通预测2021年自身乘用车、商用车轮胎销售额同比分别增长6%~10%、11%~15%。

● 国内轮胎企业3月初产能利用率创近年新高

根据国家统计局数据, 2021年3月第一周国内轮胎企业全钢胎、半钢胎平均产能利用率分别为75.12%和72.26%, 较2016-2020年同期平均值分别提高12.65pct和9.58pct, 均创2015年以来新高。从国内轮胎产量和出口销量也基本印证了中期景气复苏的趋势, 2020年7-12月国内轮胎产量和出口销量同比增速都基本转正。展望2021年, 受下游开工率提升带动, 国内模具需求有望继续走高。

● **风险提示:** 出口贸易风险; 原材料价格大幅上涨; 产能投放不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,724	4,387	5,493	6,756	8,278
YOY(%)	24.4	17.8	25.2	23.0	22.5
归母净利润(百万元)	739.1	862.8	1,055.5	1,361.0	1,740.4
YOY(%)	9.4	16.7	22.3	28.9	27.9
毛利率(%)	34.2	32.9	32.6	33.1	33.7
净利率(%)	19.8	19.7	19.2	20.1	21.0
ROE(%)	17.0	17.4	17.5	19.0	20.0
EPS(摊薄/元)	0.92	1.08	1.32	1.70	2.18
P/E(倍)	33.5	28.7	23.5	18.2	14.2
P/B(倍)	5.7	5.0	4.1	3.5	2.9

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2889	4136	5158	6442	8030
现金	464	481	710	1479	2013
应收票据及应收账款	1657	1563	2099	2406	3113
其他应收款	11	15	18	22	27
预付账款	24	49	42	70	68
存货	718	863	1124	1301	1645
其他流动资产	15	1164	1164	1164	1164
非流动资产	2678	2656	3025	3415	3857
长期投资	261	299	338	376	415
固定资产	1536	1750	2089	2435	2818
无形资产	286	304	314	328	344
其他非流动资产	596	303	284	276	280
资产总计	5567	6792	8183	9857	11887
流动负债	1168	1738	2078	2620	3119
短期借款	646	975	1300	1650	2100
应付票据及应付账款	213	301	345	443	514
其他流动负债	308	463	433	527	505
非流动负债	53	96	93	90	87
长期借款	0	18	15	12	9
其他非流动负债	53	78	78	78	78
负债合计	1220	1835	2171	2710	3206
少数股东权益	5	6	5	4	3
股本	800	800	800	800	800
资本公积	506	509	509	509	509
留存收益	3029	3592	4312	5276	6574
归属母公司股东权益	4343	4951	6007	7143	8677
负债和股东权益	5567	6792	8183	9857	11887

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	217	-171	522	1341	1107
净利润	739	863	1054	1360	1740
折旧摊销	175	218	203	258	320
财务费用	6	16	68	77	86
投资损失	11	-25	-21	-29	-35
营运资金变动	-761	-1269	-782	-324	-1004
其他经营现金流	49	25	-1	-1	-1
投资活动现金流	-420	-530	-550	-617	-727
资本支出	364	304	330	351	404
长期投资	-80	-250	-39	-39	-39
其他投资现金流	-137	-475	-258	-305	-362
筹资活动现金流	313	658	258	45	154
短期借款	403	329	325	350	450
长期借款	-0	18	-3	-3	-3
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	2	0	0	0
其他筹资现金流	-90	309	-64	-302	-292
现金净增加额	132	-35	229	768	534

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3724	4387	5493	6756	8278
营业成本	2449	2945	3702	4518	5488
营业税金及附加	57	55	66	81	99
营业费用	65	86	99	115	132
管理费用	102	135	154	182	215
研发费用	163	177	220	257	315
财务费用	6	16	68	77	86
资产减值损失	25	0	10	12	14
其他收益	11	14	15	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-11	25	21	29	35
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	858	1012	1211	1559	1979
营业外收入	1	1	2	5	8
营业外支出	1	5	1	1	1
利润总额	858	1008	1212	1563	1986
所得税	120	146	158	202	246
净利润	739	863	1054	1360	1740
少数股东损益	-0	0	-1	-1	-1
归母净利润	739	863	1055	1361	1740
EBITDA	1059	1272	1467	1878	2368
EPS(元)	0.92	1.08	1.32	1.70	2.18

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	24.4	17.8	25.2	23.0	22.5
营业利润(%)	10.0	17.9	19.6	28.7	27.0
归属于母公司净利润(%)	9.4	16.7	22.3	28.9	27.9
获利能力					
毛利率(%)	34.2	32.9	32.6	33.1	33.7
净利率(%)	19.8	19.7	19.2	20.1	21.0
ROE(%)	17.0	17.4	17.5	19.0	20.0
ROIC(%)	15.2	15.1	15.0	16.0	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	21.9	27.0	26.5	27.5	27.0
净负债比率(%)	4.5	10.7	10.4	2.8	1.3
流动比率	2.5	2.4	2.5	2.5	2.6
速动比率	1.8	1.2	1.4	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.5	2.7	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	12.7	11.5	11.5	11.5	11.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.08	1.32	1.70	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	-0.21	0.65	1.68	1.38
每股净资产(最新摊薄)	5.43	6.19	7.51	8.93	10.85
估值比率					
P/E	33.5	28.7	23.5	18.2	14.2
P/B	5.7	5.0	4.1	3.5	2.9
EV/EBITDA	23.6	19.9	17.3	13.3	10.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn