

豪迈科技 (002595.SZ) 运费原材料影响毛利率，业绩整体依然稳健

2021年03月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

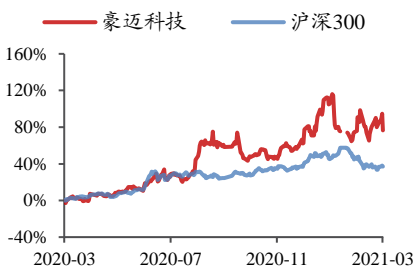
王珂（分析师）

wangkel@kysec.cn

证书编号：S0790520110002

日期	2021/3/31
当前股价(元)	29.45
一年最高最低(元)	37.25/16.03
总市值(亿元)	235.60
流通市值(亿元)	154.23
总股本(亿股)	8.00
流通股本(亿股)	5.24
近3个月换手率(%)	59.42

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-轮胎巨头上调资本开支，继续看好轮胎模具需求》-2021.3.4

《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

● 海外疫情与运费归集影响利润率，业绩整体仍具韧性，维持“买入”评级

2020年公司营收52.94亿元，同比增长20.68%，归母净利润10.07亿元，同比增长16.74%。其中2020Q4实现营收14.51亿元，同比增长15.96%。受疫情影响，公司海外业务萎缩，但经营整体仍然稳健，我们下调2021-2022年盈利预测并新增2023年业绩预测至12.82/16.12/19.78亿元（2021-2022年前值为13.61/17.40亿元），EPS为1.60/2.01/2.47元/股（2021-2022年前值为1.70/2.18元/股），当前股价对应2021-2023年PE分别为18.4/14.6/11.9倍。我们预计随着2021年海外复苏，公司模具增速和利润率都有望企稳回升，维持“买入”评级。

● 海外客户销售收缩影响模具下半年采购，风电带动大型部件高速增长

2020年模具营收29.94亿元，同比增长4.17%，其中2020H1增长13.53%，2020H2下滑4.52%，主要是疫情影响的外需回落。模具毛利率34.51%，同比下降1.56pct，其中上半年毛利率36.56%，下半年毛利率32.25%，主要是原料价格上涨和运费重新归集导致。2020年大型零部件营收20.87亿元，同比增长56.73%，主要是受风电部件业务带动，毛利率23.96%，相比2019年下降1.90pct。受大型零部件业务带动，公司内销业务实现快速增长，2020年内销营收31.42亿元，同比大增46.56%。外销业务2020年营收21.53亿元，同比下降4.05%，其中上半年增长7.42%，下半年下滑12.77%，主要与海外客户下半年需求下滑有关。根据米其林/普利司通公告，2020年营收分别下滑15.2/14.6%，公司下降幅度小于下游客户。

● 运费归集、原材料、汇兑等多重因素影响当期利润率

公司2020年毛利率30.59%，同比下降2.27pct，净利率19.02%，同比下降0.65pct。2020年根据新收入准则公司将运费从销售费用重新归集至营业成本，对表观毛利率形成影响。公司主要原材料为锻钢、生铁、铝锭等，受原材料价格上涨、汇率波动、较高毛利外销业务占比下滑、大型零部件机械产品占比提升等因素的影响，公司盈利水平有所下滑，但在不利因素影响下仍展现一定韧性。

● 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,387	5,294	6,639	8,256	10,029
YOY(%)	17.8	20.7	25.4	24.4	21.5
归母净利润(百万元)	862.8	1,007.2	1,281.8	1,611.8	1,978.0
YOY(%)	16.7	16.7	27.3	25.8	22.7
毛利率(%)	32.9	30.6	30.6	30.7	30.7
净利率(%)	19.7	19.0	19.3	19.5	19.7
ROE(%)	17.4	17.4	18.2	18.9	19.0
EPS(摊薄/元)	1.08	1.26	1.60	2.01	2.47
P/E(倍)	27.3	23.4	18.4	14.6	11.9
P/B(倍)	4.8	4.1	3.3	2.8	2.3

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4136	4178	6710	7215	9234
现金	481	293	1328	1651	2006
应收票据及应收账款	1563	1634	2792	2712	3974
其他应收款	15	9	21	16	29
预付账款	49	121	69	167	120
存货	863	943	1322	1491	1927
其他流动资产	1164	1178	1178	1178	1178
非流动资产	2656	2794	3177	3606	4033
长期投资	299	419	541	662	783
固定资产	1750	1957	2227	2541	2851
无形资产	304	296	287	279	270
其他非流动资产	303	121	122	125	128
资产总计	6792	6972	9887	10822	13267
流动负债	1738	1093	2727	2200	2780
短期借款	975	370	1674	1259	1482
应付票据及应付账款	301	284	449	461	645
其他流动负债	463	439	603	480	653
非流动负债	96	103	103	103	103
长期借款	18	2	2	2	2
其他非流动负债	78	101	101	101	101
负债合计	1835	1196	2830	2303	2883
少数股东权益	6	6	5	5	5
股本	800	800	800	800	800
资本公积	509	509	509	509	509
留存收益	3592	4299	5581	7192	9170
归属母公司股东权益	4951	5770	7052	8513	10379
负债和股东权益	6792	6972	9887	10822	13267

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-171	-128	376	1631	1026
净利润	863	1007	1281	1611	1978
折旧摊销	218	239	222	274	333
财务费用	16	56	58	69	58
投资损失	-25	-23	-21	-29	-35
营运资金变动	-1269	-1382	-1164	-293	-1307
其他经营现金流	25	-24	-1	-1	-1
投资活动现金流	-530	-16	-584	-673	-724
资本支出	304	215	262	308	305
长期投资	-250	180	-121	-121	-121
其他投资现金流	-475	378	-443	-486	-540
筹资活动现金流	658	70	-232	-219	-171
短期借款	329	-605	-170	0	0
长期借款	18	-16	-0	-0	-0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0	0
其他筹资现金流	309	691	-62	-219	-171
现金净增加额	-35	-86	-440	739	131

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4387	5294	6639	8256	10029
营业成本	2945	3675	4608	5723	6954
营业税金及附加	55	60	74	92	112
营业费用	86	49	60	70	85
管理费用	135	136	166	206	251
研发费用	177	200	246	305	371
财务费用	16	56	58	69	58
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	14	30	25	25	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	25	23	21	29	35
资产处置收益	1	6	1	1	1
营业利润	1012	1173	1475	1845	2259
营业外收入	1	2	2	5	8
营业外支出	5	5	4	4	4
利润总额	1008	1170	1473	1846	2263
所得税	146	163	191	234	285
净利润	863	1007	1281	1611	1978
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归母净利润	863	1007	1282	1612	1978
EBITDA	1272	1423	1733	2164	2624
EPS(元)	1.08	1.26	1.60	2.01	2.47

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	17.8	20.7	25.4	24.4	21.5
营业利润(%)	17.9	15.9	25.7	25.1	22.4
归属于母公司净利润(%)	16.7	16.7	27.3	25.8	22.7
获利能力					
毛利率(%)	32.9	30.6	30.6	30.7	30.7
净利率(%)	19.7	19.0	19.3	19.5	19.7
ROE(%)	17.4	17.4	18.2	18.9	19.0
ROIC(%)	15.1	16.5	15.0	16.8	16.9
偿债能力					
资产负债率(%)	27.0	17.2	28.6	21.3	21.7
净负债比率(%)	10.7	1.8	5.2	-4.4	-4.8
流动比率	2.4	3.8	2.5	3.3	3.3
速动比率	1.2	1.8	1.5	2.0	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.7	3.3	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	11.5	12.6	12.6	12.6	12.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.08	1.26	1.60	2.01	2.47
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	-0.16	0.47	2.04	1.28
每股净资产(最新摊薄)	6.19	7.21	8.81	10.64	12.97
估值比率					
P/E	27.3	23.4	18.4	14.6	11.9
P/B	4.8	4.1	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	18.9	16.6	13.8	10.7	8.8

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