

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

豪迈科技 (002595.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政

执业编号: S1500520030002

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘卓

执业编号: S1500519090002

联系电话: 010-83326753

邮箱: liuzhuoa@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 模具业务增长稳健，大型零部件保持高增

2021年08月31日

**事件:** 近日,公司发布2021半年报,公司2021上半年实现营业收入30.73亿元,同比增长25.44%;归属于母公司所有者的净利润5.81亿元,同比增长13.32%。基本每股收益0.73元。

**点评:**

- **收入稳定增长,盈利能力有所承压。**公司上半年实现收入30.73亿元,同比增长25.44%,实现归母净利润5.81亿元,同比增长13.32%。单季度来看,Q2公司营收16.28亿元,同增18.64%,实现归母净利润3.38亿元,同增5.33%。Q2公司毛利率30.25%,同比下降5.16pct,净利率20.72%,同比下降2.66pct,主要原因包括1)运费从销售费用计入成本;2)大型零部件产品收入增速较快占比提升致综合毛利率下降,模具业务毛利率甚至略有提升;3)原材料成本上涨。Q2除销售费用外期间费用率变化不大,研发保持高投入,Q2公司销售费用率0.60%,同降0.63pct,管理费用率2.33%,同增0.17pct,研发投入占比3.68%,同增0.57pct,公司期间费用率仍保持在极低的水平。我们认为公司盈利能力波动主要受短期因素影响,随生产工艺持续升级、成本管控持续增强,公司盈利能力将保持较高韧性。
- **公司模具业务增长稳健,成本优势持续强化。**公司上半年轮胎装备收入17.99亿元,同增12.14%,其中轮胎模具收入17.31亿元,同增10.17%,保持稳健增长。公司上半年轮胎装备业务毛利率36.34%,同比提升0.35pct,在原材料涨价背景下公司凭借工艺升级和精细化管理持续降本提效,实现模具业务盈利能力持续提升。轮胎模具业务主要竞争对手巨轮智能上半年轮胎模具收入2.08亿,收入体量相对较小,同增20.09%,毛利率9.13%,仍然和公司相差悬殊。下游轮胎行业需求呈现好转,玲珑轮胎上半年收入同增21.77%。赛轮轮胎上半年收入同增27.28%。全球汽车产业进入成熟期,我们预计随着疫情影响逐步消退,需求将会逐步复苏,且长期来看存量需求主导下,全球轮胎模具的市场规模整体有望保持低速稳增态势。我们预计全球轮胎模具市场规模到2025年增长至174亿,2020-2025年CAGR为3%。公司轮胎模具主业竞争力持续夯实,成本优势不断强化,市占率有望稳步提升。
- **大型零部件业务保持高增态势,竞争力持续增强。**公司上半年大型零部件产品实现收入12.39亿元,同增52.91%,延续高增态势。上半年大型零部件产品毛利率18.50%,受原材料涨价和运费计入成本等影响同比下降6.2pct。公司大型零部件产品主要包括风电铸件和燃气轮机等大型零部件,去年风电抢装导致高基数情况下公司仍保持高速增长,且增速远超主要竞争对手。风电铸件龙头日月股份上半年产品销量23.12万吨,同比增长13.0%,风电产品收入同比增速仅3.79%。公司风电铸件竞争力强,受益风电长赛道有望保持较快增长。基于“碳达峰、碳中和”目标下政策驱动能源结构变革,风电、光伏等可再生能源的发展力度将

不断加大，同时风电大规格趋势、核心部件国产化、风电消纳问题的解决将带动风电成本持续降低，我们预计国内风电装机需求长期将稳定增长。公司风电铸件竞争力较强，受益制造能力外溢，铸造领域拓展空间较大。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021 年至 2023 年净利润分别为 12.19 亿元、14.56 亿元和 17.31 亿元，相对应的 EPS 分别为 1.52 元/股、1.82 元/股和 2.16 元/股，对应当前股价 PE 分别为 17 倍、15 倍和 12 倍。维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**经济环境和政策变化、风险汇率波动风险、疫情反复等突发灾害性事件风险、市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	4,387	5,294	6,328	7,667	9,083
增长率 YoY %	17.8%	20.7%	19.5%	21.2%	18.5%
归属母公司净利润(百万元)	863	1,007	1,219	1,456	1,731
增长率 YoY%	16.7%	16.7%	21.0%	19.5%	18.9%
毛利率%	32.9%	30.6%	30.0%	29.2%	28.5%
净资产收益率 ROE%	17.4%	17.5%	18.2%	17.9%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	1.08	1.26	1.52	1.82	2.16
市盈率 P/E(倍)	17.53	23.55	17.32	14.50	12.19
市净率 P/B(倍)	3.05	4.11	3.16	2.59	2.14

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2021 年 8 月 31 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	4,136	4,178	4,965	6,362	8,047	
货币资金	481	293	102	331	504	
应收票据	107	81	104	126	149	
应收账款	1,456	1,554	1,838	2,227	2,638	
预付账款	49	121	133	163	195	
存货	863	943	1,213	1,488	1,779	
其他	1,179	1,187	1,575	2,028	2,782	
<b>非流动资产</b>	2,656	2,794	3,071	3,328	3,585	
长期股权投资	299	419	439	444	449	
固定资产(合	1,750	1,957	2,107	2,257	2,407	
无形资产	304	296	296	296	296	
其他	303	121	228	330	432	
<b>资产总计</b>	6,792	6,972	8,035	9,690	11,632	
<b>流动负债</b>	1,738	1,093	1,240	1,439	1,650	
短期借款	975	370	375	380	385	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	301	284	340	417	498	
其他	463	439	525	643	767	
<b>非流动负债</b>	96	103	101	101	101	
长期借款	18	2	0	0	0	
其他	78	101	101	101	101	
<b>负债合计</b>	1,835	1,196	1,341	1,540	1,751	
少数股东权益	6	6	5	5	5	
归属母公司股东	4,951	5,770	6,689	8,144	9,876	
<b>负债和股东权益</b>	6,792	6,972	8,035	9,690	11,632	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	4,387	5,294	6,328	7,667	9,083	
同比 (%)	17.8%	20.7%	19.5%	21.2%	18.5%	
归属母公司净利润	863	1,007	1,219	1,456	1,731	
同比 (%)	16.7%	16.7%	21.0%	19.5%	18.9%	
毛利率 (%)	32.9%	30.6%	30.0%	29.2%	28.5%	
ROE%	17.4%	17.5%	18.2%	17.9%	17.5%	
EPS (摊薄)(元)	1.08	1.26	1.52	1.82	2.16	
P/E	17.53	23.55	17.32	14.50	12.19	
P/B	3.05	4.11	3.16	2.59	2.14	
EV/EBITDA	12.95	16.84	13.34	11.33	9.66	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	4,387	5,294	6,328	7,667	9,083	
营业成本	2,945	3,675	4,428	5,430	6,492	
营业税金及	55	60	57	69	82	
销售费用	86	49	57	65	73	
管理费用	135	136	158	176	191	
研发费用	177	200	234	268	282	
财务费用	16	56	29	30	30	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	25	23	32	38	45	
其他	15	32	15	20	24	
<b>营业利润</b>	1,012	1,173	1,412	1,686	2,004	
营业外收支	-4	-3	-3	-3	-3	
<b>利润总额</b>	1,008	1,170	1,409	1,683	2,001	
所得税	146	163	190	227	270	
<b>净利润</b>	863	1,007	1,218	1,456	1,731	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	863	1,007	1,219	1,456	1,731	
EBITDA	1,207	1,414	1,604	1,868	2,174	
EPS (当	1.08	1.26	1.52	1.82	2.16	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现</b>	-171	-128	583	674	612	
<b>现金流</b>						
净利润	863	1,007	1,218	1,456	1,731	
折旧摊销	218	239	210	210	210	
财务费用	30	18	22	23	23	
投资损失	-25	-23	-32	-38	-45	
营运资金变	-1,268	-1,378	-836	-975	-1,305	
其它	11	9	0	-1	-1	
<b>投资活动现</b>	-530	-16	-455	-428	-421	
<b>资本支出</b>	-304	-212	-462	-461	-461	
长期投资	-249	168	-25	-5	-5	
其他	23	28	32	38	45	
<b>筹资活动现</b>	658	70	-319	-18	-18	
吸收投资	1	0	0	0	0	
借款	990	378	3	5	5	
支付利息或	-333	-308	-322	-23	-23	
<b>现金流净增</b>	-35	-86	-191	229	174	
<b>加额</b>						

## 研究团队简介

**罗政**，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

**刘卓**，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

**刘崇武**，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副 总监(主持工 作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副 总监(主持工 作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总 监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。