

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

## 业绩平稳增长，研发高投入夯实长期竞争力

2021年10月26日

**事件：**近日，公司发布2021年三季报，公司2021年前三季度实现营业收入45.30亿元，同比增长17.87%；归属于母公司所有者的净利润8.43亿元，同比增长5.25%。基本每股收益1.05元。

**点评：**

- **Q3 收入稳增，在手订单充足。**公司前三季度实现营收45.3亿元，同增17.9%，Q3实现营收14.6亿元，同增4.6%。公司主营轮胎模具和大型零部件业务，其中轮胎模具下游轮胎行业呈现一定周期性，国内前三季度橡胶轮胎累计产量同比增速16.4%，较上半年增速环比下滑。大型零部件业务受到短期需求变动影响，去年抢装导致风电铸件业务高基数，今年增速有一定季节性波动，三季度承压，预计四季度增速转好，全年有望实现正增长。截至三季度末公司存货12.20亿元，同增达33.96%，在手订单充足，短期业绩有保障。
- **Q3 毛利率下降，费用率下降。**公司前三季度实现归母净利润8.43亿元，同增5.25%，净利率18.57%，同比略降2.25pct，Q3净利率17.95%，2.74pct。Q3毛利率28.15%，同降5.07pct，一是由于运费调整至成本项，二是原材料成本价格持续攀升。公司通过持续提高设备自动化水平、改进工艺进而提升生产效率，成本控制能力不断提升，盈利能力韧性强。Q3销售费用率0.82%，同降0.47pct；Q3管理费用率2.39%，同降0.13pct；财务费用率0.46%，同降2.81pct。费用管控能力持续增强。Q3研发保持高投入，研发费用率4.12%，同增1.25pct，研发费用率超过三项费用的加总，公司创新文化深入人心，自主研发驱动，为长期成长构筑高墙。
- **轮胎模具稳定提升市占率，大型零部件成长空间大。**公司轮胎模具业务具备技术工艺和成本优势，较早掌握电火花、精铸铝、雕刻三种主流加工工艺，自主研发更新迭代多种模具制造自动化专用设备，如轮胎模具专用刻字机和电火花机床近20年持续研发跟进，目前已迭代到第八代，技术和成本优势持续强化，多年来保持全球市占率的稳步提升，龙头竞争地位愈发稳固。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%，全球模具需求增长趋稳，公司竞争力持续夯实，市占率仍有较大提升空间。受益制造能力外溢，公司大型零部件长期拓展空间大，其中风电铸件领域竞争力较强，有望充分受益风电长赛道，风电大型化趋势显著，降本路径清晰，装机需求有望保持高增。
- **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11.36亿元、13.98亿元和16.58亿元，相对应的EPS分别为1.42元/股、1.75元/股和2.07元/股，对应当前股价PE分别为18倍、14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	6,060	7,311	8,636
增长率 YoY %	17.8%	20.7%	14.4%	20.7%	18.1%
归属母公司净利润(百万元)	863	1,007	1,136	1,398	1,658
增长率 YoY%	16.7%	16.7%	12.8%	23.1%	18.6%
毛利率%	32.9%	30.6%	29.5%	29.3%	28.7%
净资产收益率 ROE%	17.4%	17.5%	17.2%	17.5%	17.2%
EPS(摊薄)(元)	1.08	1.26	1.42	1.75	2.07
市盈率 P/E(倍)	23.45	20.09	17.82	14.47	12.21
市净率 P/B(倍)	4.09	3.51	3.06	2.53	2.09

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为2021年10月26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	4,851	6,171	7,768	
货币资金	481	293	119	330	466	
应收票据	107	81	100	120	142	
应收账款	1,456	1,554	1,760	2,123	2,508	
预付账款	49	121	128	155	185	
存货	863	943	1,171	1,415	1,687	
其他	1,179	1,187	1,574	2,027	2,781	
<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	7,922	9,498	11,353	
<b>流动负债</b>	1,738	1,093	1,210	1,389	1,586	
短期借款	975	370	375	380	385	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	301	284	328	396	472	
其他	463	439	507	612	728	
<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	1,311	1,490	1,687	
少数股东权益	6	6	5	5	5	
归属母公司股东	4,951	5,770	6,605	8,004	9,661	
<b>负债和股东权益</b>	6,792	6,972	7,922	9,498	11,353	

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	6,060	7,311	8,636	
同比(%)	17.8%	20.7%	14.4%	20.7%	18.1%	
归属母公司净利润	863	1,007	1,136	1,398	1,658	
同比(%)	16.7%	16.7%	12.8%	23.1%	18.6%	
毛利率(%)	32.9%	30.6%	29.5%	29.3%	28.7%	
ROE%	17.4%	17.5%	17.2%	17.5%	17.2%	
EPS(摊薄)(元)	1.08	1.26	1.42	1.75	2.07	
P/E	23.45	20.09	17.82	14.47	12.21	
P/B	4.09	3.51	3.06	2.53	2.09	
EV/EBITDA	17.19	14.37	13.57	11.25	9.63	

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	6,060	7,311	8,636	
营业成本	2,945	3,675	4,275	5,166	6,157	
营业税金及	55	60	55	66	78	
销售费用	86	49	55	62	69	
管理费用	135	136	151	168	181	
研发费用	177	200	224	256	268	
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	30	37	43	
其他	15	32	14	18	23	
<b>营业利润</b>	1,012	1,173	1,315	1,619	1,919	
营业外收支	-4	-3	-3	-3	-3	
<b>利润总额</b>	1,008	1,170	1,312	1,616	1,916	
所得税	146	163	177	218	259	
<b>净利润</b>	863	1,007	1,135	1,398	1,657	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	863	1,007	1,136	1,398	1,658	
EBITDA	1,207	1,414	1,510	1,804	2,093	
EPS(当	1.08	1.26	1.42	1.75	2.07	

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	601	658	577	
净现金流	863	1,007	1,135	1,398	1,657	
折旧摊销	218	239	210	210	210	
财务费用	30	18	22	23	23	
投资损失	-25	-23	-30	-37	-43	
营运资金变	-1,268	-1,378	-736	-935	-1,269	
其它	11	9	0	0	-1	
<b>投资活动现</b>	-530	-16	-456	-430	-423	
资本支出	-304	-212	-462	-462	-461	
长期投资	-249	168	-25	-5	-5	
其他	23	28	30	37	43	
<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	-175	211	136	
加额						

## 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	hanqiyue@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	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	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。