

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

豪美新材(00298)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒

执业编号: S1500520040001

联系电话: 18811761255

邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究:

豪美新材深度《低碳先锋,
共襄铝业》(20210813)

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

豪美新材: 转债发行, 成长加速

2022年01月25日

事件: 公司拟发行可转换公司债券, 募集资金总额 8.24 亿元, 初始转股价格为 21.51 元/股。原股东优先配售豪美转债总计 6.57 亿元, 占本次发行总量的 79.79%。

点评:

- **转债发行助力公司业务加速扩张。**公司本次可转债募集资金扣除发行费用后主要用于高端工业铝型材扩产(2.7 亿元)、高端节能系统门窗幕墙生产基地建设(2.2 亿元)、营销运营中心与信息化建设(0.9 亿元)及补充流动资金(2.4 亿元)。公司将加速建设高端工业铝型材扩产项目, 扩大 5G 基站用铝型材、特高压铝型材和铝模板型材等工业铝型材的生产规模。另外通过建设高端节能系统门窗幕墙生产基地, 强化公司在系统门窗市场领域的优势地位, 不断提高市占率。公司汽车轻量化材料和系统门窗业务进入高速增长阶段, 随着行业需求提升以及公司转债项目落地, 公司业绩有望维持高速增长。根据公司 2021 年业绩预告, 预计全年实现归母净利润 1.33-1.5 亿元, 同比增长 14.73%-29.39%。
- **公司汽车轻量化材料受益新能源汽车销量高增。**受到新能源汽车产销量大幅增长带动电池托架、防撞梁等产品需求增长, 公司 2021 年上半年汽车轻量化业务实现销售收入 1.38 亿元, 同比增长近 2 倍。公司汽车轻量化业务的发展情况与定点项目的数量和量产车型的销量息息相关, 目前公司为包括奔驰、宝马、本田、丰田、广汽、蔚来、小鹏等 25 个欧美、日韩、国内整车品牌多款车型供应铝合金材料及部件, 已经取得 150 多个定点项目, 其中量产项目 60 多个, 向 30 多家汽车零部件一级供应商提供铝合金材料和部件; 此外, 公司还有多个项目处于样件开发阶段, 未来将逐步进入项目定点及量产阶段。随着已量产项目放量以及新项目量产, 公司汽车轻量化业务的销售将维持高速增长趋势。
- **公司系统门窗业务进入业绩爆发期。**公司过去几年通过在 B 端地产和 C 端零售门店布局 and 投入, 系统门窗业务自 2021 年起开始进入收获期, 规模效应逐步显现, 营收增速和净利率将加速提升。2021 年上半年公司系统门窗业务实现销售收入约 1.3 亿元, 同比增长 28.17%, 其中零售业务同比增长 108%, 推动系统门窗业务毛利率提升 5.35 个百分点至 36.97%。目前国内门窗企业 4 万家以上, 普遍为中小企业, 缺乏研发、设计能力。公司在系统门窗领域具备材料加工、研发、设计和检测等全产业链一体化优势, 通过将贝克洛产品导入下游门窗加工企业, 解决其缺乏优质产品的短板, 可实现产业链共赢。目前公司在全国各地已布局系统门窗加盟零售店 91 家, 线上旗舰店 2 家, 后期将持续增加, C 端进入加速扩张阶段。同时 B 端在“双碳”目标下, 系统门窗将成为节能降耗优选。公司系统门窗业务即将进入业绩爆发期。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司主营业务发展规划及行业需求增速, 不考虑转债影响, 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.51、2.50、

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

4.02 亿元，EPS 分别为 0.65、1.08、1.73 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 29x、17x、11x。公司未来业绩增长主要来自汽车轻量化铝型材（以新能源车电池托盘材料为主）和系统门窗业务，估值可对标和胜股份（电池托盘龙头）和坚朗五金（门窗幕墙五金配件集成供应商）。考虑到公司汽车轻量化和系统门窗业务进入高速增长阶段、且是公司未来主要业绩增长点，我们认为给予公司 2022 年 30 倍 PE 较为合理，维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**公司汽车轻量化铝型材产品产销量不及预期；公司系统门窗销售增长不及预期；铝价大幅上涨导致公司产品毛利率下滑。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,968	3,437	4,253	5,365	7,065
增长率 YoY %	10.6%	15.8%	23.7%	26.1%	31.7%
归属母公司净利润(百万元)	167	116	151	250	402
增长率 YoY%	77.4%	-30.7%	30.1%	66.0%	60.4%
毛利率%	16.7%	14.8%	14.0%	15.0%	15.8%
净资产收益率ROE%	11.8%	5.5%	6.6%	9.9%	13.7%
EPS(摊薄)(元)	0.96	0.56	0.65	1.08	1.73
市盈率 P/E(倍)	0.00	26.20	28.71	17.29	10.78
市净率 P/B(倍)	—	1.61	1.91	1.72	1.48

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 01 月 24 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,717	2,467	2,282	2,856	3,735
货币资金	386	789	213	268	353
应收票据	103	155	192	242	319
应收账款	729	864	1,069	1,348	1,776
预付账款	16	16	20	25	33
存货	413	462	577	720	939
其他	70	180	211	252	315
非流动资产	1,211	1,546	1,802	2,046	2,279
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合)	858	1,017	1,157	1,290	1,414
无形资产	218	262	307	351	396
其他	135	267	338	406	470
资产总计	2,928	4,014	4,084	4,903	6,015
流动负债	1,252	1,703	1,622	2,191	2,901
短期借款	899	1,206	1,020	1,458	1,968
应付票据	8	0	0	0	0
应付账款	218	316	394	492	641
其他	127	181	208	241	292
非流动负债	259	189	189	189	189
长期借款	58	44	44	44	44
其他	201	146	146	146	146
负债合计	1,510	1,892	1,812	2,380	3,091
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	1,418	2,121	2,272	2,522	2,924
负债和股东权益	2,928	4,014	4,084	4,903	6,015

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	2,968	3,437	4,253	5,365	7,065
同比(%)	10.6%	15.8%	23.7%	26.1%	31.7%
归属母公司净利润	167	116	151	250	402
同比(%)	77.4%	-30.7%	30.1%	66.0%	60.4%
毛利率(%)	16.7%	14.8%	14.0%	15.0%	15.8%
ROE%	11.8%	5.5%	6.6%	9.9%	13.7%
EPS(摊薄)(元)	0.96	0.56	0.65	1.08	1.73
P/E	0.00	26.20	28.71	17.29	10.78
P/B	—	1.61	1.91	1.72	1.48
EV/EBITDA	2.98	20.66	17.91	13.89	10.59

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,968	3,437	4,253	5,365	7,065
营业成本	2,471	2,927	3,656	4,562	5,948
营业税金及	16	13	13	16	21
销售费用	130	128	128	161	212
管理费用	79	88	109	137	181
研发费用	94	121	150	189	249
财务费用	50	57	62	66	74
减值损失合	0	0	0	0	0
投资净收益	50	4	5	6	8
其他	5	11	13	17	22
营业利润	184	117	154	256	410
营业外收支	0	8	0	0	0
利润总额	183	125	154	256	410
所得税	16	9	3	5	8
净利润	167	116	151	250	402
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	167	116	151	250	402
EBITDA	198	191	293	405	572
EPS(当	0.96	0.56	0.65	1.08	1.73

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	137	20	12	26	4
净利润	167	116	151	250	402
折旧摊销	59	69	94	106	117
财务费用	48	50	57	64	87
投资损失	-50	-4	-5	-6	-8
营运资金变	-94	-225	-286	-388	-593
其它	8	15	0	0	-1
投资活动现金流	-5	-437	-345	-344	-342
资本支出	-57	-443	-350	-350	-350
长期投资	50	0	0	0	0
其他	2	6	5	6	8
筹资活动现金流	-13	839	-243	374	422
吸收投资	0	609	0	0	0
借款	1,147	1,724	-186	437	510
支付利息或	-46	-50	-57	-64	-87
现金流净增加额	119	415	-577	56	85

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008 年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016 年任广发证券有色行业研究员。2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017 年任广发证券有色金属行业研究员，2020 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

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	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@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
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@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。

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

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。