

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

豪美新材(002988)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚 金属&新材料首席分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: jiangyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属&新材料资深分析师

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: 伴随产业和消费升级成长

2022年03月29日

事件: 公司发布 2021 年年报, 全年实现营业收入 56 亿元, 同比增长 62.91%; 归母净利润 1.39 亿元, 同比增长 20.03%, 扣非归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 58.86%; EPS 为 0.6 元/股。

点评:

- **2021 年公司业绩在多重压力下实现了稳定增长。**公司 2021 年实现销售收入和净利润增长的原因主要是: (1) 随着 IPO 募投项目的投产以及公司业务规模扩大, 包括汽车轻量化材料及部件等主要产品产销量相应增长, 带动公司营收和利润的增长; (2) 公司销售的铝型材产品按照“铝锭价+加工费”方式定价, 在铝锭价格涨幅较大背景下, 产品销售价格相应上涨。公司 2021 年毛利率和净利率均有所下滑, 主要因为铝锭价格上涨以及子公司精美特材“铝合金新材建设项目”建成投产导致费用摊销加大, 2022 年起有望逐步恢复。另外, 2021 年公司计提应收账款、应收票据等减值准备 4183 万元, 对业绩有所拖累, 2022 年随着地产行业回暖, 减值风险将下降。未来公司将继续围绕“低碳节能”进行产业升级, 推动节能系统门窗业务及汽车轻量化业务的发展。
- **公司汽车轻量化材料盈利贡献快速提升。**2021 年公司汽车轻量化业务销售收入约 4.45 亿元, 同比增长 164%。截至 2021 年底, 公司汽车轻量化领域已取得 170 多个定点项目, 其中已量产项目 70 余个, 覆盖车型包括奔驰、宝马、本田、丰田、比亚迪、长城、吉利、广汽新能源、小鹏、蔚来等推出的车型, 向约 30 家汽车零部件一级供应商提供铝合金材料和部件。公司电池托盘等材料通过凌云股份、拓普集团、和胜股份、祥鑫科技、卡斯马等汽车零部件企业在多款新能源汽车中应用。
- **公司系统门窗业务即将进入业绩爆发期。**公司 2021 年系统门窗业务实现销售收入 3 亿元, 同比增长 17%, 毛利率受原材料涨价影响下滑至 31.4%。公司负责系统门窗业务的子公司贝克洛 2021 年实现净利润 580 万元, 同比下降 46.86%, 主要是宣传费用增加所致, 为提高品牌知名度, 公司加大了人员及推广宣传费用的投入。2021 年公司对“贝克洛”品牌、市场定位进行了全面梳理和规划, 并加大品牌推广力度。在工程业务领域, 加强重点地产客户开拓, 进入保利、中海、绿地等地产企业集采名录, 同时, 公司加大与头部地产企业合作力度, 为其定制开发系统门窗; 在零售领域, 重点加强销售渠道拓展和线下网点布局, 并与物业管理公司合作在小区周边开设销售服务点, 进行系统门窗销售、服务。
- **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, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利分别为 2.51、4.17、6.35 亿元, EPS 分别为 1.08、1.79、2.73 元/股, 当前股价对应的 PE 分别为 14x、9x、6x。考虑公司汽车轻量化铝材和系统门窗业务进入高速增长阶段, 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,437	5,600	6,804	8,450	10,498
增长率 YoY %	15.8%	62.9%	21.5%	24.2%	24.2%
归属母公司净利润(百万元)	116	139	251	417	635
增长率 YoY%	-30.7%	20.0%	80.5%	65.9%	52.4%
毛利率%	14.0%	12.0%	13.1%	14.3%	15.4%
净资产收益率ROE%	5.5%	6.2%	10.1%	14.4%	18.0%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.60	1.08	1.79	2.73
市盈率 P/E(倍)	26.38	34.48	14.11	8.50	5.58
市净率 P/B(倍)	1.61	2.15	1.43	1.22	1.00

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 03 月 28 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,467	3,226	3,722	4,588	5,663
货币资金	789	420	340	422	525
应收票据	155	468	569	707	878
应收账款	864	1,324	1,609	1,999	2,483
预付账款	16	130	156	191	234
存货	462	637	764	936	1,148
其他	180	246	283	333	396
非流动资产	1,546	1,807	2,013	2,193	2,346
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(含)	1,017	1,463	1,824	2,152	2,446
无形资产	262	260	258	256	254
其他	267	84	-69	-215	-353
资产总计	4,014	5,033	5,735	6,781	8,010
流动负债	1,703	2,624	3,075	3,704	4,298
短期借款	1,206	1,706	2,024	2,474	2,847
应付票据	0	284	341	417	511
应付账款	316	244	293	359	440
其他	181	390	418	454	500
非流动负债	189	182	182	182	182
长期借款	44	34	34	34	34
其他	146	148	148	148	148
负债合计	1,892	2,806	3,257	3,886	4,480
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-1
归属母公司	2,121	2,228	2,479	2,896	3,531
负债和股东权益	4,014	5,033	5,735	6,781	8,010

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,437	5,600	6,804	8,450	10,498
同比(%)	15.8%	62.9%	21.5%	24.2%	24.2%
归属母公司净利润	116	139	251	417	635
同比(%)	-30.7%	20.0%	80.5%	65.9%	52.4%
毛利率(%)	14.0%	12.0%	13.1%	14.3%	15.4%
ROE%	5.5%	6.2%	10.1%	14.4%	18.0%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.60	1.08	1.79	2.73
P/E	26.38	34.48	14.11	8.50	5.58
P/B	1.61	2.15	1.43	1.22	1.00
EV/EBITDA	17.28	18.62	10.63	8.03	6.11

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,437	5,600	6,804	8,450	10,498
营业成本	2,957	4,926	5,912	7,241	8,880
营业税金及	13	16	20	25	31
销售费用	99	121	170	211	262
管理费用	88	106	129	161	200
研发费用	121	192	234	290	360
财务费用	57	71	83	90	100
减值损失合	0	0	0	0	0
投资净收益	4	2	2	3	4
其他	11	-30	15	18	23
营业利润	117	138	274	454	691
营业外收支	8	-1	-1	-1	-1
利润总额	125	137	273	453	690
所得税	9	-1	22	36	55
净利润	116	138	251	417	635
少数股东损	0	-1	0	0	0
归属母公司	116	139	251	417	635
EBITDA	228	334	504	713	981
EPS(当	0.56	0.60	1.08	1.79	2.73

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	20	-333	66	114	231
净利润	116	138	251	417	635
折旧摊销	69	97	164	191	217
财务费用	50	70	95	114	134
投资损失	-4	-2	-2	-3	-4
营运资金变	-225	-673	-443	-605	-752
其它	15	37	1	1	1
投资活动现金流	-437	-396	-369	-368	-368
资本支出	-443	-400	-371	-371	-371
长期投资	0	0	0	0	0
其他	6	4	2	3	4
筹资活动现金流	839	298	223	336	239
吸收投资	609	0	0	0	0
借款	1,724	1,809	318	450	373
支付利息或	-50	-100	-95	-114	-134
现金流量净增加额	415	-432	-80	82	102

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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	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	刘韵	13620005606	liuyun@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

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。