

# 豪美新材 (002988)

证券研究报告

2023年11月07日

## 拟投资索尔思光电 2.9 亿元，分享光模块发展机遇

### 拟投资索尔思光电 2.9 亿元，取得索尔思光电约 5.79% 股权

11月6日豪美新材公告对外投资索尔思光电，以每股 2.6179 美元向索尔思光电进行 D 轮融资，投资金额为 4000 万美元（约折合人民币 2.9 亿元），可转债行权后将取得索尔思光电约 5.79% 股权（稀释后）。根据协议安排，豪美新材将向索尔思光电境内子公司索尔思成都提供共计等值于 4000 万美元的人民币借款，索尔思光电对该笔借款提供连带担保，索尔思成都以其 30% 股权为该笔借款提供股权质押担保；待公司对索尔思光电 D 轮融资相关的企业境外投资审批手续办理完成后，公司对索尔思成都的贷款转化为对索尔思光电的股权投资款，索尔思光电向公司发行股份并出具发股凭证。本次投资分两期发放，贷款资金主要用于借款方芯片和组件产能扩产、新产品物料采购、新产品研发、商务拓展、补充流动资金等一般性用途。

### 索尔思光电系全球领先光通信元器件供应商，助力公司分享光模块机遇

索尔思光电主要产品包括光芯片、光组件和光模块，已批量出货多款光通信光芯片，应用于自产的不同传输速率光模块产品，是一家全球领先的光通信元器件供应商，其解决方案和产品被广泛应用于数据中心与电信通信场景。“借款方”索尔思光电成都子公司负责研发与生产光组件与光模块。索尔思光电 2022 年末总资产约 3.19 亿美元，净资产约 1.24 亿美元，实现营收 2.26 亿美元，净利润约 2680 万美元。光模块是实现光信号传输过程中光电转换和电光转换功能的光电子器件，是光纤通信中的重要组成部分，根据 Light Counting 预测，全球光模块的市场规模在未来 5 年将以每年平均 12% 的速率持续增长，2027 年将突破 200 亿美元。索尔思光电具备长期积累的客户基础、自有光芯片研发生产能力、垂直整合的光模块一站式交付能力，本次投资将有助于公司分享光模块领域快速发展带来的机遇。

### 工业材汽车材产能充足，系统门窗中标量保持增长，维持“买入”评级

工业材、汽车材方面，目前总产能约 18 万吨，公司作为华南地区规模最大的汽车轻量化材料供应商，已取得共 280 个车型定点项目。系统门窗品牌“贝克洛”，深度绑定全国头部窗厂，上半年工程中中标量超过 100 万平方米，同比增长 135%，Q3 继续保持较快的增速。我们预计 23-25 年公司归母净利润为 1.9/2.4/2.9 亿，对应 PE 为 29/23/19 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**汽车销量下滑风险；原材料价格大幅上涨风险；贸易政策风险；地产开工不及预期；安全风险；索尔思光电经营不及预期；投资尚需获得相关审批。

### 投资评级

行业	有色金属/工业金属
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	23.45 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	232.77
流通 A 股股本(百万股)	232.63
A 股总市值(百万元)	5,458.48
流通 A 股市值(百万元)	5,455.26
每股净资产(元)	8.74
资产负债率(%)	62.04
一年内最高/最低(元)	23.45/12.74

### 作者

**鲍荣富** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110520120003  
baorongfu@tfzq.com

**王涛** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521010001  
wangtao@tfzq.com

**王雯** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521120005  
wangwena@tfzq.com

**刘奕町** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110523050001  
liuyiding@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《豪美新材-季报点评:Q3 扭亏为盈, 毛利率明显改善》2023-10-28
- 《豪美新材-年报点评报告:贝克洛订单高增, 汽车轻量化业务放量》2023-04-24
- 《豪美新材-公司点评:受事故影响业绩承压明显, 看好 23 年业绩修复》2023-01-31

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,599.51	5,412.58	5,982.18	7,151.84	8,402.27
增长率(%)	62.91	(3.34)	10.52	19.55	17.48
EBITDA(百万元)	519.01	428.32	449.22	551.30	643.07
归属母公司净利润(百万元)	139.15	(111.42)	190.08	237.81	288.13
增长率(%)	20.03	(180.07)	(270.60)	25.12	21.16
EPS(元/股)	0.60	(0.48)	0.82	1.02	1.24
市盈率(P/E)	39.23	(48.99)	28.72	22.95	18.94
市净率(P/B)	2.45	2.49	2.38	2.14	1.91
市销率(P/S)	0.97	1.01	0.91	0.76	0.65
EV/EBITDA	11.82	11.29	16.68	13.84	11.89

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 1. 可比公司估值表

表 1: 可比公司估值表

代码	公司名称	股价	市值 (亿元)	EPS				PE			
				2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
600933.SH	爱柯迪	22.1	197.8	0.72	0.94	1.22	1.57	30.49	23.48	18.12	14.08
603348.SH	文灿股份	42.4	112.0	0.90	0.57	1.55	2.39	47.12	74.43	27.36	17.77
002540.SZ	旭升集团	6.2	77.5	0.54	0.48	0.61	0.75	11.46	12.85	10.17	8.32
				平均值				29.69	36.92	18.55	13.39
301227.SZ	森鹰窗业	29.7	28.2	1.14	1.60	1.94	2.35	26.08	18.52	15.35	12.65
002791.SZ	坚朗五金	49.3	158.4	0.20	1.03	1.80	2.51	241.65	47.95	27.34	19.60
				平均值				133.87	33.23	21.34	16.13
605268.SH	王力安防	10.2	44.8	-0.10	0.37	0.56	0.72	-104.31	27.36	18.28	14.22
601600.SH	中国铝业	5.8	1,000.5	0.24	0.41	0.51	0.62	23.87	14.14	11.39	9.42
				平均值				-40.22	20.75	14.83	11.82
				整体均值				39.48	31.25	18.29	13.72
002988.SZ	豪美新材	23.5	54.6	-0.48	0.82	1.02	1.24	-48.99	28.72	22.95	18.94

资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 时间截止于 2023/11/07, 除豪美新材之外其余均为 Wind 一致预期。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	420.39	461.67	478.57	572.15	672.18
应收票据及应收账款	1,792.54	1,693.82	2,131.53	2,358.23	2,309.69
预付账款	129.81	127.00	121.64	147.27	202.76
存货	637.03	756.07	716.00	727.95	1,093.18
其他	119.92	191.34	264.09	294.68	340.27
<b>流动资产合计</b>	<b>3,099.69</b>	<b>3,229.90</b>	<b>3,711.83</b>	<b>4,100.28</b>	<b>4,618.08</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,462.61	1,477.47	1,562.29	1,589.60	1,561.92
在建工程	14.57	70.86	170.86	320.86	420.86
无形资产	260.22	296.36	289.72	283.09	276.45
其他	69.81	125.04	91.89	92.60	100.70
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,807.20</b>	<b>1,969.73</b>	<b>2,114.77</b>	<b>2,286.15</b>	<b>2,359.92</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,033.29</b>	<b>5,275.27</b>	<b>5,826.60</b>	<b>6,386.43</b>	<b>6,978.01</b>
短期借款	1,706.09	1,344.57	2,052.28	2,188.17	2,247.76
应付票据及应付账款	527.91	318.67	518.39	513.00	701.08
其他	335.70	299.14	324.32	406.22	377.31
<b>流动负债合计</b>	<b>2,569.70</b>	<b>1,962.38</b>	<b>2,894.99</b>	<b>3,107.39</b>	<b>3,326.15</b>
长期借款	33.86	189.70	245.90	260.02	217.50
应付债券	0.00	736.02	245.34	327.12	436.16
其他	147.84	144.37	145.94	146.05	145.45
<b>非流动负债合计</b>	<b>181.69</b>	<b>1,070.08</b>	<b>637.19</b>	<b>733.18</b>	<b>799.11</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,806.17</b>	<b>3,087.44</b>	<b>3,532.17</b>	<b>3,840.57</b>	<b>4,125.27</b>
少数股东权益	(1.01)	(2.57)	(2.57)	(2.57)	(2.57)
股本	232.77	232.77	232.77	232.77	232.77
资本公积	1,036.70	1,035.49	1,035.49	1,035.49	1,035.49
留存收益	959.78	797.16	987.23	1,225.05	1,513.18
其他	(1.12)	125.00	41.51	55.13	73.88
<b>股东权益合计</b>	<b>2,227.12</b>	<b>2,187.84</b>	<b>2,294.43</b>	<b>2,545.86</b>	<b>2,852.74</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,033.29</b>	<b>5,275.27</b>	<b>5,826.60</b>	<b>6,386.43</b>	<b>6,978.01</b>

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	137.74	(112.04)	190.08	237.81	288.13
折旧摊销	89.41	112.59	121.82	129.32	134.32
财务费用	70.09	124.09	139.40	175.11	180.57
投资损失	(1.87)	(1.10)	(1.37)	(0.59)	(0.16)
营运资金变动	(537.31)	(477.29)	(204.65)	(219.24)	(260.47)
其它	(90.87)	235.89	0.00	0.00	(0.00)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(332.82)</b>	<b>(117.86)</b>	<b>245.28</b>	<b>322.42</b>	<b>342.39</b>
资本支出	358.97	221.66	298.42	299.89	200.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(755.29)	(492.87)	(597.05)	(599.31)	(400.44)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(396.32)</b>	<b>(271.21)</b>	<b>(298.63)</b>	<b>(299.41)</b>	<b>(199.84)</b>
债权融资	440.40	379.03	153.74	56.95	(61.26)
股权融资	(52.99)	124.91	(83.48)	13.62	18.75
其他	(89.43)	(34.35)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>297.99</b>	<b>469.59</b>	<b>70.25</b>	<b>70.57</b>	<b>(42.51)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(431.16)</b>	<b>80.51</b>	<b>16.90</b>	<b>93.57</b>	<b>100.03</b>

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>5,599.51</b>	<b>5,412.58</b>	<b>5,982.18</b>	<b>7,151.84</b>	<b>8,402.27</b>
营业成本	4,926.30	4,859.86	5,195.52	6,188.35	7,284.51
营业税金及附加	16.43	21.53	11.96	28.61	33.61
销售费用	121.13	145.45	143.57	169.50	193.25
管理费用	106.49	115.75	119.64	129.45	147.04
研发费用	192.26	185.88	185.45	214.56	235.26
财务费用	71.16	110.67	139.40	175.11	180.57
资产/信用减值损失	(41.47)	(90.08)	0.00	0.00	(2.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.87	(1.48)	1.37	0.59	0.16
其他	66.95	154.24	0.00	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>138.39</b>	<b>(89.24)</b>	<b>188.00</b>	<b>246.87</b>	<b>326.18</b>
营业外收入	1.74	3.91	4.00	0.80	10.00
营业外支出	2.93	53.76	0.00	5.00	5.00
<b>利润总额</b>	<b>137.19</b>	<b>(139.10)</b>	<b>192.00</b>	<b>242.67</b>	<b>331.18</b>
所得税	(0.55)	(27.07)	1.92	4.85	43.05
<b>净利润</b>	<b>137.74</b>	<b>(112.04)</b>	<b>190.08</b>	<b>237.81</b>	<b>288.13</b>
少数股东损益	(1.41)	(0.62)	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>139.15</b>	<b>(111.42)</b>	<b>190.08</b>	<b>237.81</b>	<b>288.13</b>
每股收益(元)	0.60	(0.48)	0.82	1.02	1.24

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	62.91%	-3.34%	10.52%	19.55%	17.48%
营业利润	18.62%	-164.49%	-310.65%	31.32%	32.13%
归属于母公司净利润	20.03%	-180.07%	-270.60%	25.12%	21.16%
<b>获利能力</b>					
毛利率	12.02%	10.21%	13.15%	13.47%	13.30%
净利率	2.49%	-2.06%	3.18%	3.33%	3.43%
ROE	6.25%	-5.09%	8.27%	9.33%	10.09%
ROIC	8.20%	0.48%	8.27%	9.54%	9.34%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.75%	58.53%	60.62%	60.14%	59.12%
净负债率	63.14%	84.77%	92.87%	89.14%	80.22%
流动比率	1.23	1.64	1.28	1.32	1.39
速动比率	0.99	1.26	1.03	1.09	1.06
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.98	3.11	3.13	3.19	3.60
存货周转率	10.19	7.77	8.13	9.91	9.23
总资产周转率	1.24	1.05	1.08	1.17	1.26
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.60	-0.48	0.82	1.02	1.24
每股经营现金流	-1.43	-0.51	1.05	1.39	1.47
每股净资产	9.57	9.41	9.87	10.95	12.27
<b>估值比率</b>					
市盈率	39.23	-48.99	28.72	22.95	18.94
市净率	2.45	2.49	2.38	2.14	1.91
EV/EBITDA	11.82	11.29	16.68	13.84	11.89
EV/EBIT	14.24	15.23	22.89	18.09	15.02

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com