


2024年05月07日
豪迈科技(002595.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

其他专用机械

投资评级

增持-A
维持评级

6个月目标价

45.00元

股价(2024-05-06)

41.35元

交易数据

总市值(百万元) 33,080.00

流通市值(百万元) 32,863.53

总股本(百万股) 800.00

流通股本(百万股) 794.76

12个月价格区间 26.71/41.35元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.3	26.6	47.2
绝对收益	14.8	37.0	38.3

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

陈之馨

联系人

SAC 执业证书编号: S1450122060030

chenzx@essence.com.cn

相关报告

轮胎模具隐形冠军, 数控机床 2024-04-04

床新晋黑马

业绩高增长, 受益轮胎出口高景气

目 事件:

豪迈科技发布 2024 年一季报, 2024Q1 公司实现收入 17.66 亿元, 同比+7.32%, 实现归母净利润 4.00 亿元, 同比+28.70%, 实现扣非归母净利润 3.75 亿元, 同比+23.97%。

目 核心观点: 轮胎模具出口高景气, 大型零部件景气度边际改善, 机床业务打开成长天花板, 看好全年营收稳健增长。

- **轮胎模具:** 2023 年轮胎模具业务收入 37.90 亿元, 占比 55.16%。随着海运价格回落, 叠加欧美经济体高通胀下中国轮胎的相对性价比较高, 国产轮胎在欧美市场认可度不断提升, 国内轮胎出海扩产加速, 带动上游轮胎模具景气上行, 2024Q1 轮胎模具出口高景气延续。根据车轱辘网数据统计, 目前 12 家中国企业在海外共已落地建设了 18 家轮胎工厂, 还有 7 家轮胎厂正在筹建中, 我国轮胎企业海外发展有望形成超过 1 亿条的实际年产能。
- **大型零部件:** 2023 年大型零部件业务收入 27.70 亿元, 占比 38.65%。①**燃气轮机市场需求持续向好:** 传统燃煤电厂改造升级+新型电力系统调峰需求+氢能源技术成熟, 有望驱动燃气轮机市场维持较高景气, 根据公司年报援引前瞻产业研究院数据, 2023 年全球燃气轮机市场规模 250 亿美元, 预计到 2026 年全球燃气轮机市场的规模将达到 283 亿美元, 2023-2026 年 CAGR=4.2%。根据公司年报, 2023 年燃气轮机业务订单饱满, 我们认为 2024Q1 需求有望持续向好; ②**风电景气度边际改善:** 风机价格下降, 产业链“内卷”严重, 面临供应链瓶颈和政策制定灵活性的多重挑战, 2023 年有所承压。根据公司交流, 2024Q1 风电铸件业务有所恢复。
- **机床:** 2023 年机床业务收入 3.08 亿元, 占比 4.30%。2023 年, 公司设立西安豪迈数控机床有限公司, 超硬刀具五轴激光加工中心、车铣复合加工中心等系列化产品陆续亮相市场, 品牌知名度得到进一步提升。目前公司产品已经在铝合金、汽车零部件、3C、精密模具等行业批量应用, 并得到良好的反馈, 我们看好公司机床业务打开成长天花板。

目 盈利能力持续提升, 费用管控良好。

2024Q1 毛利率 35.49%, 同比+4.43pct, 环比-0.95pct; 净利率 22.70%, 同比+3.82pct, 环比-1.09pct。

- **利润端看,** 轮胎模具毛利率维持稳定; 机床业务规模较小, 暂不考核盈利能力; 大型零部件毛利率大幅提升, 系: ①生铁、锻钢、铝锭等原材料价格处于低位+汇兑收益+产品结构优化(高毛利的

燃气轮机占比提升)；②公司通过设备升级、工艺改进、管理提升等方式加强生产环节控制。

- **费用端看**，2024Q1 公司期间费用率为 9.97%，同比+0.19pct，环比+1.80pct；其中销售费用率 1.48%，同比+0.13pct，环比+0.34pct；管理费用率 3.28%，同比+0.47pct，环比+1.06pct；研发费用率 5.47pct，同比+0.88pct，环比+0.04pct；财务费用率-0.26%，同比-1.31pct，环比+0.37pct。除财务费用外，其余三费均同环比提升，销售和研发费用提升系机床新业务处于拓展初期，增加经销商应用中心等销售渠道，同时大力投入研发费用开发新机型；管理费用提升系计提奖金所致。

投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 82.88、94.50、105.88 亿元，同比增速分别为 15.66%、14.01%、12.04%，净利润分别为 18.02、19.78、22.32 亿元，增速分别为 11.80%、9.74%、12.85%，对应 PE 分别为 18X/17X/15X，给予 2024 年 PE 20X 估值，对应 6 个月目标价 45.00 元，维持“增持-A”的投资评级。

■ **风险提示**：原材料价格上涨、汇率波动风险、下游资本开支低于预期、数控机床拓展不及预期风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	6,642.2	7,165.8	8,288.1	9,449.5	10,587.7
净利润	1,200.2	1,612.1	1,802.4	1,977.9	2,232.0
每股收益(元)	1.50	2.02	2.25	2.47	2.79
每股净资产(元)	9.17	10.77	12.54	14.58	16.95

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	27.6	20.5	18.4	16.7	14.8
市净率(倍)	4.5	3.8	3.3	2.8	2.4
净利润率	18.1%	22.5%	21.7%	20.9%	21.1%
净资产收益率	16.4%	18.7%	18.0%	17.0%	16.5%
股息收益率	0.9%	0.0%	1.5%	1.0%	1.0%
ROIC	18.3%	23.8%	26.3%	28.9%	28.8%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,642.2	7,165.8	8,288.1	9,449.5	10,587.7	成长性					
减:营业成本	4,777.6	4,682.7	5,476.7	6,307.1	7,059.5	营业收入增长率	10.6%	7.9%	15.7%	14.0%	12.0%
营业税费	59.2	76.5	81.8	92.8	107.2	营业利润增长率	13.1%	36.2%	12.3%	9.8%	12.8%
销售费用	73.4	92.8	103.6	113.4	121.8	净利润增长率	14.0%	34.3%	11.8%	9.7%	12.8%
管理费用	158.9	175.9	203.1	226.8	248.8	EBITDA 增长率	6.5%	35.4%	11.4%	10.0%	11.3%
研发费用	295.2	355.7	406.1	458.3	508.2	EBIT 增长率	5.5%	41.8%	13.0%	11.4%	12.8%
财务费用	-62.3	-20.8	-30.0	-	-	NOPLAT 增长率	4.5%	39.1%	11.4%	11.4%	12.8%
加:资产/信用减值损失	-20.8	-10.1	-11.6	-13.3	-13.9	投资资本增长率	7.3%	0.8%	1.2%	13.1%	-4.6%
公允价值变动收益	-15.5	-4.3	-	-	-	净资产增长率	12.8%	17.4%	16.4%	16.3%	16.3%
投资和汇兑收益	31.9	38.2	35.4	35.1	36.2						
营业利润	1,354.2	1,843.9	2,070.6	2,272.9	2,564.5	利润率					
加:营业外净收支	-1.3	0.4	-0.6	-0.5	-0.2	毛利率	28.1%	34.7%	33.9%	33.3%	33.3%
利润总额	1,352.9	1,844.2	2,070.1	2,272.4	2,564.3	营业利润率	20.4%	25.7%	25.0%	24.1%	24.2%
减:所得税	153.1	232.6	269.1	295.4	333.4	净利润率	18.1%	22.5%	21.7%	20.9%	21.1%
净利润	1,200.2	1,612.1	1,802.4	1,977.9	2,232.0	EBITDA/营业收入	23.5%	29.5%	28.4%	27.4%	27.2%
						EBIT/营业收入	19.2%	25.2%	24.6%	24.1%	24.2%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	111	108	86	64	48
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	206	204	188	195	194
货币资金	621.8	1,084.5	2,430.1	3,148.7	5,399.1	流动资产周转天数	281	313	336	366	400
交易性金融资产	-	600.0	600.0	600.0	600.0	应收帐款周转天数	105	108	104	106	106
应收帐款	2,112.9	2,176.2	2,629.2	2,926.1	3,307.3	存货周转天数	83	83	76	79	80
应收票据	365.8	456.1	132.5	670.6	284.8	总资产周转天数	440	465	459	461	475
预付帐款	63.8	99.3	112.9	109.6	146.5	投资资本周转天数	351	338	295	278	257
存货	1,623.0	1,672.4	1,804.2	2,362.3	2,342.1						
其他流动资产	782.8	814.9	856.3	818.0	829.8	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	16.4%	18.7%	18.0%	17.0%	16.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	14.0%	16.3%	16.1%	15.2%	14.9%
长期股权投资	277.4	138.9	138.9	138.9	138.9	ROIC	18.3%	23.8%	26.3%	28.9%	28.8%
投资性房地产	37.3	62.8	62.8	62.8	62.8	费用率					
固定资产	2,167.9	2,121.6	1,835.7	1,546.3	1,253.8	销售费用率	1.1%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%
在建工程	71.0	156.8	141.1	127.0	114.3	管理费用率	2.4%	2.5%	2.5%	2.4%	2.4%
无形资产	358.0	374.2	362.2	350.2	338.2	研发费用率	4.4%	5.0%	4.9%	4.9%	4.8%
其他非流动资产	110.6	156.0	106.5	124.3	128.9	财务费用率	-0.9%	-0.3%	-0.4%	0.0%	0.0%
资产总额	8,592.2	9,913.6	11,212.5	12,984.9	14,946.4	四费/营业收入	7.0%	8.4%	8.2%	8.5%	8.3%
短期债务	129.8	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	434.3	398.9	465.7	567.3	608.3	资产负债率	14.5%	13.1%	10.5%	10.1%	9.2%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	17.0%	15.0%	11.7%	11.3%	10.2%
其他流动负债	527.6	678.1	559.1	588.3	608.5	流动比率	5.10	6.41	8.36	9.20	10.61
长期借款	-	41.8	-	-	-	速动比率	3.62	4.86	6.60	7.16	8.68
其他非流动负债	157.1	176.1	153.5	162.2	163.9	利息保障倍数	-20.44	-87.01	-68.02		
负债总额	1,248.8	1,294.8	1,178.3	1,317.8	1,380.7	分红指标					
少数股东权益	5.7	5.8	4.4	3.5	2.4	DPS(元)	0.37	-	0.61	0.43	0.42
股本	800.0	800.0	800.0	800.0	800.0	分红比率	24.9%	0.0%	27.3%	17.4%	14.9%
留存收益	6,534.3	7,918.7	9,229.7	10,863.5	12,763.3	股息收益率	0.9%	0.0%	1.5%	1.0%	1.0%
股东权益	7,343.4	8,618.8	10,034.1	11,667.0	13,565.7						

现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,199.8	1,611.6	1,802.4	1,977.9	2,232.0	EPS(元)	1.50	2.02	2.25	2.47	2.79
加:折旧和摊销	288.2	307.9	313.5	315.5	317.3	BVPS(元)	9.17	10.77	12.54	14.58	16.95
资产减值准备	-	4.6	-	-	-	PE(X)	27.6	20.5	18.4	16.7	14.8
公允价值变动损失	15.5	4.3	-	-	-	PB(X)	4.5	3.8	3.3	2.8	2.4
财务费用	-9.0	-4.2	-30.0	-	-	P/FCF	51.1	22.5	19.7	30.6	12.8
投资收益	-31.9	-38.2	-35.4	-35.1	-36.2	P/S	5.0	4.6	4.0	3.5	3.1
少数股东损益	-0.4	-0.4	-1.4	-0.9	-1.1	EV/EBITDA	11.5	10.4	12.7	11.3	9.3
营运资金的变动	-728.9	-242.4	-342.4	-1,229.3	34.5	CAGR(%)	18.1%	11.4%	19.7%	18.1%	11.4%
经营活动产生现金流量	555.4	1,604.9	1,706.7	1,028.0	2,546.4	PEG	1.5	1.8	0.9	0.9	1.3
投资活动产生现金流量	-230.9	-826.4	35.4	35.1	36.2	ROIC/WACC	1.7	2.3	2.5	2.8	2.7
融资活动产生现金流量	-127.8	-327.3	-396.4	-344.6	-332.2	REP	1.5	1.4	1.7	1.4	1.3

资料来源:Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034