

豪美新材 (002988)

证券研究报告

2024年08月20日

汽车轻量化业务增速亮眼，费用压降实现利润高增

利润实现大幅增长，高比例现金分红回馈投资者

24H1公司实现收入31.21亿，同比+16.89%，归母净利润1.24亿，同比+84%，扣非净利润1.21亿，同比+96.6%，其中Q2单季实现营收17.09亿，同比+25.58%，归母净利润为0.65亿，同比+40.94%，扣非净利润为0.63亿，同比+42.79%。24H1业绩实现较快增长主要系费用率同比压降1.55pct带来的盈利改善。公司发布未来三年（2024-2026年）分红规划，公司在符合利润分配的条件下，可以进行中期利润分配，未来三年现金分红累计不得少于未来三年实现的年均可分配利润的30%，上半年现金分红为0.6亿，分红比例为49%，股息率为1.7%。我们看好公司轻量化布局及系统门窗业务发力，预计24-26年实现归母净利润为2.4、3.1、4.1亿，对应PE为15.1、11.5、8.8倍，维持“买入”评级。

汽车轻量化业务增速表现亮眼，扩产后预计迎来新一轮增长

分产品来看，建筑用铝、工业用铝、汽车轻量化用铝分别实现销售收入9.3、11.5、7.7亿元，分别同比-0.57%、+11.82%、+63.63%，毛利率分别为15.8%、4.2%、15.4%，同比变动+1.58pct、-1.66pct、-0.96pct，公司高毛利产品占比明显提升。公司“年产2万吨铝合金型材及200万套部件深加工技术改造项目”实现建成投产，扩充了轻量化业务的产能和公司的后加工能力。汽车轻量化业务在原有以电池托盘和防撞梁产品为主的基础上开拓了门槛梁等产品，24H1导入32个新定点项目，实现销量约3万吨，同比+50.78%。

系统门窗业务实现较快增长，市占率有望逐步提升

系统门窗实现收入2.37亿，同比+26.9%，毛利率为25.5%，同比下滑1.65pct。政策层面对绿色建筑占比要求提高以及改善型住房需求增加，系统门窗渗透率迎来提升机遇。公司通过展会、举办设计师私享会暨AI设计魔法课等方式传播贝克洛的产品设计理念和品牌形象，加大市场开拓力度并提高市场占有率，同时采取价格下调的竞争策略进一步抢占市场份额，积极参与房地产国央企的招投标项目，并扩大海外的门窗销售市场。

费用率压降效果显著，现金流短暂承压

24H1毛利率为12.2%，同比下降0.09pct，Q2单季毛利率下滑1.64pct至12.27%。24H1期间费用率为7.95%，同比下降1.55pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.36pct、-0.20pct、-0.27pct、-0.73pct，财务费用同比-23.50%，主要系公司可转换债券转股后利息减少。资产及信用减值损失为0.05亿，较去年同期增加0.01亿。综合影响下公司净利率为3.94%，同比提升1.47pct，Q2单季净利率3.79%，同比增加0.46pct。24H1公司CFO净额为-0.15亿，同比多流出0.90亿，主要系24H1应收账款增加；收、付现比分别为91.61%、93.85%，分别同比-4.95pct、+0.51pct。

风险提示：汽车轻量化产能落地不及预期；地产下滑影响门窗业务销售；原材料价格大幅提升。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,412.58	5,986.06	7,064.17	8,225.31	9,645.95
增长率(%)	(3.34)	10.60	18.01	16.44	17.27
EBITDA(百万元)	428.32	606.23	534.67	664.28	773.80
归属母公司净利润(百万元)	(111.42)	181.30	237.46	311.04	409.78
增长率(%)	(180.07)	(262.72)	30.97	30.99	31.74
EPS(元/股)	(0.45)	0.73	0.96	1.25	1.65
市盈率(P/E)	(32.20)	19.79	15.11	11.54	8.76
市净率(P/B)	1.64	1.42	1.27	1.14	1.02
市销率(P/S)	0.66	0.60	0.51	0.44	0.37
EV/EBITDA	11.29	12.74	10.29	8.28	6.92

资料来源：wind，天风证券研究所

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	14.47元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	247.96
流通A股股本(百万股)	247.86
A股总市值(百万元)	3,587.99
流通A股市值(百万元)	3,586.50
每股净资产(元)	10.44
资产负债率(%)	56.34
一年内最高/最低(元)	38.48/12.95

作者

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

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

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

王悦宜 联系人
wangyueyi@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:利润增速表现亮眼,毛/净利率明显改善》2024-04-17
- 《豪美新材-公司点评:业绩修复彰显韧性,看好轻量化&系统门窗双轮驱动》2024-01-19
- 《豪美新材-公司点评:拟投资索尔思光电2.9亿元,分享光模块发展机遇》2023-11-07

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	461.67	428.23	565.13	658.02	771.68	营业收入	5,412.58	5,986.06	7,064.17	8,225.31	9,645.95
应收票据及应收账款	1,693.82	2,186.22	2,209.26	2,497.44	2,700.65	营业成本	4,859.86	5,231.49	6,135.11	7,100.95	8,292.49
预付账款	127.00	38.08	132.34	133.17	134.19	营业税金及附加	21.53	20.17	14.13	24.68	50.16
存货	756.07	671.77	725.67	950.94	799.69	销售费用	145.45	126.03	147.29	171.09	199.67
其他	191.34	345.97	397.37	349.18	461.73	管理费用	115.75	120.32	151.88	160.39	183.27
流动资产合计	3,229.90	3,670.27	4,029.78	4,588.76	4,867.94	研发费用	185.88	183.20	211.93	246.76	289.38
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	110.67	105.83	119.86	131.65	130.96
固定资产	1,477.47	1,687.70	1,759.21	1,773.22	1,732.22	资产/信用减值损失	(90.08)	(49.02)	(35.50)	(31.00)	(17.00)
在建工程	70.86	53.85	153.85	303.85	403.85	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	296.36	295.64	288.81	281.97	275.13	投资净收益	(1.48)	(5.23)	(5.00)	(5.00)	(7.00)
其他	125.04	171.30	121.10	133.95	138.50	其他	154.24	65.04	0.00	(0.00)	(0.00)
非流动资产合计	1,969.73	2,208.49	2,322.96	2,492.98	2,549.71	营业利润	(89.24)	188.24	243.48	353.80	476.01
资产总计	5,275.27	5,909.57	6,352.74	7,081.74	7,417.64	营业外收入	3.91	4.82	12.00	0.80	0.00
短期借款	1,344.57	1,743.23	1,989.47	1,967.42	2,040.37	营业外支出	53.76	6.32	5.00	9.00	5.00
应付票据及应付账款	318.67	532.01	456.43	727.06	701.09	利润总额	(139.10)	186.75	250.48	345.60	471.01
其他	299.14	449.68	440.91	481.87	516.31	所得税	(27.07)	5.66	13.03	34.56	61.23
流动负债合计	1,962.38	2,724.91	2,886.81	3,176.36	3,257.76	净利润	(112.04)	181.09	237.46	311.04	409.78
长期借款	189.70	0.00	102.87	88.90	30.00	少数股东损益	(0.62)	(0.21)	0.00	0.00	0.00
应付债券	736.02	457.94	397.99	530.65	462.19	归属于母公司净利润	(111.42)	181.30	237.46	311.04	409.78
其他	144.37	130.91	141.04	138.77	136.91	每股收益(元)	(0.45)	0.73	0.96	1.25	1.65
非流动负债合计	1,070.08	588.85	641.90	758.32	629.10						
负债合计	3,087.44	3,377.19	3,528.70	3,934.68	3,886.86	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	(2.57)	(2.79)	(2.79)	(2.79)	(2.79)	成长能力					
股本	232.77	247.96	247.96	247.96	247.96	营业收入	-3.34%	10.60%	18.01%	16.44%	17.27%
资本公积	1,035.49	1,328.10	1,328.10	1,328.10	1,328.10	营业利润	-164.49%	-310.93%	29.34%	45.31%	34.54%
留存收益	797.16	978.46	1,215.92	1,526.95	1,936.73	归属于母公司净利润	-180.07%	-262.72%	30.97%	30.99%	31.74%
其他	125.00	(19.35)	34.84	46.83	20.77	获利能力					
股东权益合计	2,187.84	2,532.38	2,824.03	3,147.06	3,530.78	毛利率	10.21%	12.61%	13.15%	13.67%	14.03%
负债和股东权益总计	5,275.27	5,909.57	6,352.74	7,081.74	7,417.64	净利率	-2.06%	3.03%	3.36%	3.78%	4.25%
						ROE	-5.09%	7.15%	8.40%	9.87%	11.60%
						ROIC	0.48%	7.28%	7.93%	9.21%	10.43%
						偿债能力					
						资产负债率	58.53%	57.15%	55.55%	55.56%	52.40%
						净负债率	84.77%	78.25%	72.20%	65.19%	54.07%
						流动比率	1.64	1.33	1.40	1.44	1.49
						速动比率	1.26	1.09	1.14	1.15	1.25
						营运能力					
						应收账款周转率	3.11	3.09	3.21	3.50	3.71
						存货周转率	7.77	8.38	10.11	9.81	11.02
						总资产周转率	1.05	1.07	1.15	1.22	1.33
						每股指标(元)					
						每股收益	-0.45	0.73	0.96	1.25	1.65
						每股经营现金流	-0.48	1.09	1.26	1.66	2.04
						每股净资产	8.83	10.22	11.40	12.70	14.25
						估值比率					
						市盈率	-32.20	19.79	15.11	11.54	8.76
						市净率	1.64	1.42	1.27	1.14	1.02
						EV/EBITDA	11.29	12.74	10.29	8.28	6.92
						EV/EBIT	15.23	15.82	13.78	10.55	8.56

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	(112.04)	181.09	237.46	311.04	409.78
折旧摊销	112.59	120.97	135.33	142.83	147.83
财务费用	124.09	107.05	119.86	131.65	130.96
投资损失	(1.10)	5.23	5.00	5.00	7.00
营运资金变动	(477.29)	(309.80)	(184.33)	(178.66)	(189.09)
其它	235.89	165.78	0.00	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	(117.86)	270.33	313.32	411.86	506.48
资本支出	221.66	323.91	289.87	302.27	201.86
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(492.87)	(754.69)	(594.87)	(607.27)	(408.86)
投资活动现金流	(271.21)	(430.78)	(305.00)	(305.00)	(207.00)
债权融资	379.03	(12.28)	74.40	(25.96)	(159.78)
股权融资	124.91	163.46	54.19	11.99	(26.06)
其他	(34.35)	(51.47)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	469.59	99.70	128.59	(13.97)	(185.83)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	80.51	(60.76)	136.91	92.89	113.65

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