

豪美新材 (002988)

证券研究报告

2022年12月16日

收购土地扩充工业材产能，成长性有望增强

事件

豪美子公司精美特材以 4731.96 万元收购清远市豪美投资控股集团有限公司持有的天堃工程 100% 股权，出让方豪美控股为公司控股股东。天堃工程未产生销售收入，但所持有的工业用地将为公司提供扩产场地。

汽车轻量化订单饱满，产能扩充升级有望带动规模/效率齐升

精美特材今年 9-11 月汽车轻量化铝型材出货量分别为 3553 吨（同比增长 133%）、4548 吨（月度环比增长 28%）、4532 吨（月度环比下降 0.4%），主要产品产能利用率处于高位。天堃工程主要资产为持有的工业用地及其地上建筑物，且紧邻精美特材现有地块及其厂房。精美特材收购天堃工程后，将直接增加建设用地面积约 5.68 万平方米，厂房面积约 0.36 万平方米。公司初步规划拟建设约 2.3 万平方米的厂房，并增加四条挤压生产线以及 180 台/套 CNC 加工机床等设备，对应新增特种工业型材产能 2 万吨、部件加工能力 200 万套（具体以实际建设为准）。

我们认为，此前公司已拥有工业型材加工产能 15 万吨，此次收购将加快后续公司产能扩张脚步。同时，CNC 加工机床设备的铺设也有望使得公司向精加工等后道工序的延伸，产品附加值有望提升，有利于公司后续汽车轻量化及其他工业型材保持较好的盈利能力。

贝克洛经销发力，系统门窗后续有望成为重要增长点

系统门窗方面，贝克洛拥有标志性工程的经验，未来采用 B/C 双轮驱动策略。公司拥有从上游原材料到中游加工再到下游销售/服务的全产业链能力，产品可追溯至最前端的铝型材，并且实现了系统门窗关键部件的自产，有望使得公司积累成本优势、提升产品品质。22 年前三季度公司系统门窗业务新签订单 85.38 万平方米，yoy+60.73%，逆势实现快速增长，近年以来公司加大零售渠道建设，为后续 C 端快速增长奠定了基础，我们看好公司系统门窗业务的中长期成长性。

投资建议：考虑到今年精美工厂爆炸影响及地产全年持续低迷，我们预计今年业绩受到一定影响，明年有望逐步走出，我们由此调低盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润有望达到 0.6/2.7/4.6 亿元（前值 0.8/2.8/4.7 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：①汽车销量不及预期，将不利于公司汽车轻量化业务的发展，②原材料价格若大幅上涨，将对公司铝型材业务冲击较大，③产能扩张不及预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,437.14	5,599.51	5,846.26	7,130.75	8,069.34
增长率(%)	15.82	62.91	4.41	21.97	13.16
EBITDA(百万元)	352.10	519.01	338.82	568.81	778.66
归属母公司净利润(百万元)	115.93	139.15	59.62	269.21	463.28
增长率(%)	(30.73)	20.03	(57.16)	351.57	72.09
EPS(元/股)	0.50	0.60	0.26	1.16	1.99
市盈率(P/E)	29.32	24.42	57.01	12.62	7.34
市净率(P/B)	1.60	1.53	1.50	1.39	1.23
市销率(P/S)	0.99	0.61	0.58	0.48	0.42
EV/EBITDA	10.96	11.82	13.36	9.87	6.45

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	14.37 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)	80.44
A 股总市值(百万元)	3,344.91
流通 A 股市值(百万元)	1,155.85
每股净资产(元)	9.47
资产负债率(%)	60.47
一年内最高/最低(元)	22.88/9.77

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

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

熊可为 联系人
xiongkewei@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 业绩受成本和事故费用影响，看好后续业绩回暖》2022-10-25
- 《豪美新材-公司点评:贝克洛双轮驱动，C 端加速拓展》2022-09-09
- 《豪美新材-半年报点评:汽车轻量化拓展顺利，Q2 或为公司业绩底部》2022-08-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	789.36	420.39	467.70	570.46	645.55
应收票据及应收账款	1,019.19	1,792.54	1,264.58	2,498.87	1,804.78
预付账款	16.31	129.81	48.35	72.56	81.32
存货	462.25	637.03	810.90	821.36	919.76
其他	62.54	119.92	116.76	316.93	165.60
流动资产合计	2,349.65	3,099.69	2,708.29	4,280.18	3,617.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,016.65	1,462.61	1,555.21	1,590.32	1,570.43
在建工程	185.48	14.57	114.57	264.57	464.57
无形资产	262.41	260.22	254.46	248.70	242.94
其他	81.72	69.81	61.09	69.70	66.22
非流动资产合计	1,546.25	1,807.20	1,985.33	2,173.29	2,344.16
资产总计	4,013.61	5,033.29	4,693.62	6,453.46	5,961.16
短期借款	1,206.12	1,706.09	1,601.22	2,587.30	2,265.49
应付票据及应付账款	315.54	527.91	365.26	711.05	464.13
其他	137.01	335.70	292.51	355.94	318.69
流动负债合计	1,658.67	2,569.70	2,258.99	3,654.29	3,048.31
长期借款	43.83	33.86	0.00	199.88	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	145.63	147.84	164.66	152.71	155.07
非流动负债合计	189.45	181.69	164.66	352.59	155.07
负债合计	1,892.19	2,806.17	2,423.65	4,006.89	3,203.38
少数股东权益	0.40	(1.01)	(1.01)	(1.01)	(1.01)
股本	232.77	232.77	232.77	232.77	232.77
资本公积	1,036.70	1,036.70	1,036.70	1,036.70	1,036.70
留存收益	850.90	959.78	1,000.65	1,177.99	1,489.36
其他	0.66	(1.12)	0.87	0.13	(0.04)
股东权益合计	2,121.42	2,227.12	2,269.97	2,446.58	2,757.77
负债和股东权益总计	4,013.61	5,033.29	4,693.62	6,453.46	5,961.16

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	115.93	137.74	59.62	269.21	463.28
折旧摊销	68.74	89.41	113.15	120.65	125.65
财务费用	49.79	70.09	80.56	106.34	121.91
投资损失	(3.72)	(1.87)	1.00	0.00	0.00
营运资金变动	(314.63)	(537.31)	359.41	(1,092.86)	458.41
其它	104.17	(90.87)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	20.28	(332.82)	613.74	(596.66)	1,169.25
资本支出	410.74	358.97	283.17	311.95	297.64
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(847.95)	(755.29)	(584.17)	(611.95)	(597.64)
投资活动现金流	(437.21)	(396.32)	(301.00)	(300.00)	(300.00)
债权融资	280.19	440.40	(248.66)	1,092.02	(642.08)
股权融资	557.23	(52.99)	(16.76)	(92.61)	(152.08)
其他	1.69	(89.43)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	839.11	297.99	(265.43)	999.42	(794.17)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	422.18	(431.16)	47.31	102.76	75.09

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,437.14	5,599.51	5,846.26	7,130.75	8,069.34
营业成本	2,927.30	4,926.30	5,122.20	6,085.52	6,748.11
营业税金及附加	13.49	16.43	17.15	20.92	23.67
销售费用	128.15	121.13	146.16	185.40	209.80
管理费用	87.88	106.49	140.31	156.88	169.46
研发费用	121.12	192.26	198.77	238.88	266.29
财务费用	57.40	71.16	80.56	106.34	121.91
资产/信用减值损失	(14.24)	(41.47)	(40.00)	(35.00)	(21.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.72	1.87	(1.00)	0.00	0.00
其他	(4.35)	66.95	0.00	0.00	0.00
营业利润	116.66	138.39	100.10	301.82	509.10
营业外收入	11.98	1.74	4.00	0.80	10.00
营业外支出	3.51	2.93	40.00	10.00	10.00
利润总额	125.13	137.19	64.10	292.62	509.10
所得税	9.20	(0.55)	4.49	23.41	45.82
净利润	115.93	137.74	59.62	269.21	463.28
少数股东损益	0.00	(1.41)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	115.93	139.15	59.62	269.21	463.28
每股收益 (元)	0.50	0.60	0.26	1.16	1.99

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	15.82%	62.91%	4.41%	21.97%	13.16%
营业利润	-36.45%	18.62%	-27.66%	201.51%	68.68%
归属于母公司净利润	-30.73%	20.03%	-57.16%	351.57%	72.09%
获利能力					
毛利率	14.83%	12.02%	12.38%	14.66%	16.37%
净利率	3.37%	2.49%	1.02%	3.78%	5.74%
ROE	5.47%	6.25%	2.63%	11.00%	16.79%
ROIC	8.17%	8.20%	4.72%	11.05%	12.31%
偿债能力					
资产负债率	47.14%	55.75%	51.64%	62.09%	53.74%
净负债率	24.78%	63.14%	52.45%	93.45%	61.32%
流动比率	1.45	1.23	1.20	1.17	1.19
速动比率	1.18	0.99	0.84	0.95	0.88
营运能力					
应收账款周转率	3.71	3.98	3.82	3.79	3.75
存货周转率	7.86	10.19	8.08	8.74	9.27
总资产周转率	0.99	1.24	1.20	1.28	1.30
每股指标 (元)					
每股收益	0.50	0.60	0.26	1.16	1.99
每股经营现金流	0.09	-1.43	2.64	-2.56	5.02
每股净资产	9.11	9.57	9.76	10.52	11.85
估值比率					
市盈率	29.32	24.42	57.01	12.62	7.34
市净率	1.60	1.53	1.50	1.39	1.23
EV/EBITDA	10.96	11.82	13.36	9.87	6.45
EV/EBIT	13.58	14.24	20.06	12.53	7.69

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com