

## 豪美新材 (002988.SZ)

强烈推荐 (维持)

## Q3 成本集中消化, 利润端有望边际改善

2022 年前三季度实现营业总收入 41.82 亿元, 同比增长 3.90%; 扣非前/后归母净利润分别为 2479.55 万元/3972.63 万元, 同比分别下滑 76.17%/58.16%; 基本 EPS 为 0.1065 元/股; 加权平均 ROE 为 1.05%。2022 年第三季度实现营业总收入 15.75 亿元, 同比下滑 1.97%; 扣非前/后归母净利润分别亏损 1451.83 万元/442.73 万元。

□ 前三季度收入稳健, 业绩短期承压。公司 22 年前三季度实现营业总收入 41.82 亿元, 同比+3.90%; 扣非前/扣非后归母净利润分别为 2480 万元/3973 万元, 分别同比-76.17%/-58.16%; 非经常性损益中包括 3692 万元其他营业外支出, 主要为子公司精美特材安全事故导致的赔偿款、损失等。分季度看, 22Q1/Q2/Q3 收入分别为 12.97 亿元/13.10 亿元/15.75 亿元, 同比+31.42%/-8.49%/-1.97%; 归母净利润方面, Q1/Q2 分别为 3461 万元/470 万元, 同比+33.85%/-86.86%, Q3 亏损 1452 万元, 上年同期为盈利 4241 万元, 净利润下滑主要系安全事故、转债计提财务费用、局部地区疫情等综合因素所致。三季度末, 公司经营性现金流净流出 6.08 亿元, 净流出额同比扩大 26.60%, 主要是公司通过拍卖方式购买原材料, 预付保证金、存货增加所致; 收现比为 0.91, 付现比为 1.07, 收现比较去年同期有所提升, 彰显议价能力改善; 应收账款及票据周转率为 2.32 次, 同比减少 0.73 次。

□ 订单原料阶段性错配压低利润率, 费用管控总体较好。公司 22 年前三季度毛利率同比下降 1.53pct 至 10.15%, 其中 Q3 毛利率 8.07%, 环比 Q2 下降 3.96pct, 同比下滑 3.07pct, 主因生产使用了事故前所储备的高价铝锭, 而新接单报价仍按“铝锭市场价+加工费”模式(22Q3 铝锭均价为 1.87 万元/吨, 同比下滑 10.80%, 环比 Q2 下滑 10.96%), 但随着公司高价原料消耗+低价原料储备+高毛利率产品如系统门窗等订单起量, 后续毛利率改善可期。费用率方面, 前三季度期间费用率同比降低 0.36pct 至 9.21%, 其中销售/管理费用率基本持平为 2.37%/1.89%, 研发费用率同比-0.18pct 至 3.26%, 财务费用率同比+0.48pct 至 1.69%, 本期财务费用为 7082 万元, 同比+45.36%, 主要系公司可转换债计提利息所致, 若剔除该影响, 公司费用率管控整体较好。公司前三季度净利率为 0.56%, 同比下滑 2.00pct, 其中 22Q3 净利率环比下滑至-0.95%。

□ 轻量化业务持续向好, 系统门窗订单快速放量。(1) 汽车轻量化业务: 公司通过了 CNAS (国家实验室认可), 现已量产包括电池托盘、防撞梁、副车架、减震支架等 10 余种产品, 并取得了奔驰、宝马、比亚迪等优质品牌的项目定点, 已成为华南地区最具规模的汽车轻量化铝基新材料企业。(2) 系统门窗业务: 门窗行业目前在我国品牌化程度较低, 而系统门窗直击隔热、隔音、降能耗等居住痛点, 优势显著, 当前国内渗透率不足 5%, 仍为建材行业新兴赛道。公司系统门窗业务(贝克洛) B+C 端双轮驱动; 工程端和头部优质房企达成合作, 如万科、保利、中海等, 并有诸多优质工程案例, 22 年前三季度系统门窗业务工程中标量 85.38 万平方米, 同比+60.73%, 其中 22Q3 中标 40.52 万平方米, 同比+39.24%; C 端加速推进渠道建设, 经销商布局已覆盖广东、广西、四川、上海、河南等区域, 逐渐从华南向华东、华中区域布局。贝克洛有望凭借逐渐建成的优质品牌力和渠道力成为国内系统门窗领军企业。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。公司可转债募资建设的高端工业铝型材扩产项目预计 23H1 投入使用; 汽车轻量化业务维持高速发展; 系统门窗市场前景优渥, 公司为最早上市的国产建筑门窗系统集成供应商, 渠道布局逐渐完善, 订单快速放量可期。考虑到安全事故影响, 我们预计公司 2022-2023 年 EPS 分别为 0.44 元、1.29 元(原值 0.66 元、1.39 元), 对应 PE 分别为 32.5x、11.0x, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示: 地产和基建投资增速下滑、原材料成本大幅上涨、汽车销量下降。

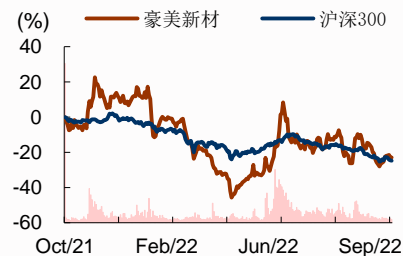
中游制造/建材  
目标估值: NA  
当前股价: 14.16 元

## 基础数据

总股本(万股)	23277
已上市流通股(万股)	8044
总市值(亿元)	33
流通市值(亿元)	11
每股净资产(MRQ)	9.7
ROE(TTM)	2.7
资产负债率	60.5%
主要股东	清远市豪美投资控股集团有
主要股东持股比例	38.12%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10	14	-27
相对表现	-6	20	-3



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《豪美新材(002988)——经营彰显韧性, 两大战略业务发展提速》2022-08-26
- 2、《豪美新材(002988)——一季度业绩稳健, 现金流短期承压》2022-04-25
- 3、《豪美新材(002988)——战略转型收效, 成长迈上新台阶》2022-03-29

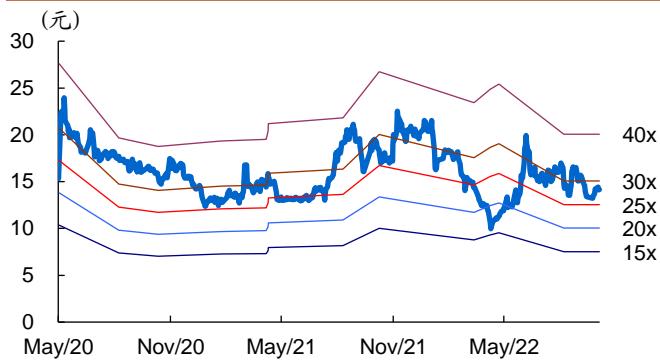
郑晓刚 S1090517070008  
zhengxiaogang@cmschina.com.cn  
袁定云 研究助理  
yuandingyun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3437	5600	6119	7336	8520
同比增长	16%	63%	9%	20%	16%
营业利润(百万元)	117	138	138	297	427
同比增长	-36%	19%	-1%	116%	44%
归母净利润(百万元)	116	139	101	300	432
同比增长	-31%	20%	-27%	196%	44%
每股收益(元)	0.50	0.60	0.44	1.29	1.85
PE	28.4	23.7	32.5	11.0	7.6
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1

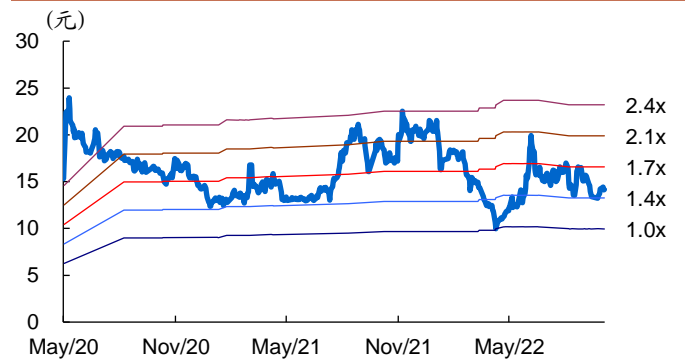
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 豪美新材历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 豪美新材历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2467	3226	3032	3623	4200
现金	789	420	2	2	2
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	155	468	512	613	712
应收款项	864	1324	1426	1709	1985
其它应收款	10	13	14	17	19
存货	462	637	683	809	933
其他	187	364	396	473	548
<b>非流动资产</b>	1546	1807	2206	2577	2922
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1017	1463	1888	2282	2649
无形资产商誉	262	260	234	211	190
其他	267	84	84	84	84
<b>资产总计</b>	<b>4014</b>	<b>5033</b>	<b>5238</b>	<b>6200</b>	<b>7123</b>
<b>流动负债</b>	1703	2624	2780	3445	3940
短期借款	1206	1706	1884	2398	2745
应付账款	316	528	573	679	783
预收账款	44	55	59	70	81
其他	137	336	264	297	331
<b>长期负债</b>	189	182	182	182	182
长期借款	44	34	34	34	34
其他	146	148	148	148	148
<b>负债合计</b>	<b>1892</b>	<b>2806</b>	<b>2962</b>	<b>3626</b>	<b>4122</b>
股本	233	233	233	233	233
资本公积金	1037	1037	1037	1037	1037
留存收益	852	959	1009	1309	1741
少数股东权益	0	(1)	(2)	(5)	(9)
归属于母公司所有者权益	2121	2228	2278	2579	3010
<b>负债及权益合计</b>	<b>4014</b>	<b>5033</b>	<b>5238</b>	<b>6200</b>	<b>7123</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	20	(333)	174	138	332
净利润	116	138	100	297	427
折旧摊销	69	97	132	160	187
财务费用	50	70	111	130	156
投资收益	(4)	(2)	(14)	(14)	(14)
营运资金变动	(210)	(630)	(162)	(446)	(434)
其它	(0)	(6)	7	10	10
<b>投资活动现金流</b>	(437)	(396)	(522)	(522)	(522)
资本支出	(444)	(400)	(536)	(536)	(536)
其他投资	7	4	14	14	14
<b>筹资活动现金流</b>	839	298	(71)	384	190
借款变动	362	397	91	514	347
普通股增加	58	0	0	0	0
资本公积增加	532	0	0	0	0
股利分配	0	(30)	(51)	0	0
其他	(112)	(69)	(111)	(130)	(156)
<b>现金净增加额</b>	<b>422</b>	<b>(431)</b>	<b>(419)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	3437	5600	6119	7336	8520
营业成本	2927	4926	5349	6332	7308
营业税金及附加	13	16	18	22	25
营业费用	128	121	138	151	159
管理费用	88	106	122	132	136
研发费用	121	192	216	259	293
财务费用	57	71	111	130	156
资产减值损失	(14)	(41)	(40)	(26)	(30)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	25	12	12	12	12
投资收益	4	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	117	138	138	297	427
营业外收入	12	2	2	2	2
营业外支出	4	3	39	3	3
<b>利润总额</b>	125	137	100	296	425
所得税	9	(1)	(0)	(1)	(2)
少数股东损益	0	(1)	(1)	(3)	(4)
<b>归属于母公司净利润</b>	116	139	101	300	432

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	16%	63%	9%	20%	16%
营业利润	-36%	19%	-1%	116%	44%
归母净利润	-31%	20%	-27%	196%	44%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.8%	12.0%	12.6%	13.7%	14.2%
净利率	3.4%	2.5%	1.7%	4.1%	5.1%
ROE	6.6%	6.4%	4.5%	12.4%	15.4%
ROIC	5.5%	5.6%	6.0%	9.3%	10.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	47.1%	55.8%	56.5%	58.5%	57.9%
净负债比率	32.8%	36.3%	36.6%	39.2%	39.0%
流动比率	1.4	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3
存货周转率	6.7	9.0	8.1	8.5	8.4
应收账款周转率	3.7	4.0	3.3	3.4	3.4
应付账款周转率	10.8	11.7	9.7	10.1	10.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.50	0.60	0.44	1.29	1.85
每股经营净现金	0.09	-1.43	0.75	0.59	1.43
每股净资产	9.11	9.57	9.79	11.08	12.93
每股股利	0.13	0.22	0.00	0.00	0.00
<b>估值比率</b>					
PE	28.4	23.7	32.5	11.0	7.6
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	26.4	20.9	16.4	10.6	8.1

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**郑晓刚：**毕业于英国东安吉利亚大学，经济学硕士，2017年1月加入招商证券，从事建材行业研究，2019年开始负责建筑与建材行业。所带团队入选2019年、2020年建筑材料行业最佳行业分析团队金牛奖，2021年新浪财经麒麟新锐分析师建筑材料行业第一名。

**袁定云：**上海交通大学工学管理学双学士、管理学硕士，2021年7月加入招商证券，从事建材行业研究。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。