

# 事故等因素致首亏，2023年铝型材及新业务修复可期

## 豪美新材(002988)

评级:	买入	股票代码:	002988
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	20.38/9.77
目标价格:		总市值(亿)	38.50
最新收盘价:	16.54	自由流通市值(亿)	13.90
		自由流通股数(百万)	84.04

► **业绩低于市场预期，多重因素致年度亏损。** 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年公司实现收入 54.13 亿元，同比-3.34%，归母净利-1.11 亿元，年度首次亏损；单季度拆分看 Q4 收入 12.3 亿元，同比-21.84%，归母净利润-1.36 亿元，同比-488.25%。2023Q1，公司实现收入 13.09 亿元，同比+0.89%，归母净利润 0.21 亿元，同比-38.89%。我们认为 2022 年全年业绩低于市场预期，22Q4 公司业绩环比 Q3 降幅有所扩大。我们判断业绩低于预期的主要原因有，在行业层面：2022 年建筑铝型材和系统门窗板块受到地产行业景气度下降影响，需求下滑；在公司层面：1) 子公司精美特材熔铸车间发生安全事故，停产整改、赔偿、厂房设备损坏等影响利润，据披露该子公司年收入 23 亿元净利润亏损 6984 万元；2) 公司发行 8.24 亿元可转债，计提的费用利率高于平均借款利率；3) 地产客户在行业景气度下滑情况下回款周期拉长，计提信用减值损失增加；并对部分未达预期经济效益的设备，计提了长期资产减值准备。资产减值去年新增 4892 万元，主要是存货跌价和资产减值（部分是精美特材带来）。4) 2023Q1 受到去年四季度疫情干扰、春节假期以及宏观环境等诸多因素影响，经营情况未全部释放。

► **汽车轻量化铝型材发展迅猛，系统门窗 23Q1 中标量超预期。** 年度拆分来看：1) **铝型材**：全年铝型材销售量 23.16 万吨，同比-6.1%，铝型材 2022 年收入 49.50 亿元，同比-1.6%，我们测算均价 2.14 万元/吨，同比+4.8%，毛利率下降 1.8pct 至 9.0%，单位毛利-289 元/吨；其中，各铝型材细分板块看，工业铝型材收入 21.68 亿元，同比-0.7%，建筑铝型材收入 18.49 亿元，同比-23%，汽车轻量化铝型材收入端超预期表现，全年实现收入 9.33 亿元，同比+109.8%，毛利率方面有所下滑，同比下滑 4.6pct，受益于汽车行业的高速发展，公司已经具备多种汽车零部件铝合金材料和部件研发和生产能力，并向 30 多家汽车零部件一级供应商提供铝合金材料和部件，发展势头迅猛。2) **系统门窗**：全年系统门窗收入 3.25 亿元，同比+7.6%，毛利率方面一直处于较高的水平，维持在 31%以上，22 年同比上升 0.2pct，公司系统门窗品牌“贝克洛”是国内传统模式的改造者，解决门窗行业零散程度高、品质差的行业痛点，公司在行业地位不断提升；随着新房和二手房市场的复苏，2023Q1 贝克洛系统门窗业务工程中中标量 30.29 万平方米，同比增长 481.38%，中标量超预期恢复。

► **2023 年开年经济复苏势头明朗，多业务板块迎来发展新机。** 根据国家统计局数据，2023Q1，宏观经济方面，中国 GDP 同比+4.5%，整体表现恢复并且回暖态势；2023Q1 商品房销售面积 29946 万平方米，同比下降 1.8%，其中住宅销售面积增长 1.4%。商品房销售额 30545 亿元，增长 4.1%，其中住宅销售额增长 7.1%，我们判断今年的整体经济复苏的确定性较强，地产端将迎复苏的一年，建筑铝型材在地产行业复苏催化背景下，迎来需求回暖；系统门窗在地产复苏、低碳节能以及渗透率提升多重利好因素下迎来较大发展（2023Q1 中标量同比+481.38%）。在节能减排政策与电动化加速的驱动下，汽车轻量化市场正在加速，根据中汽协数据，2022 年我国新能源汽车依然保持爆发式增长，全年产销量分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9%和 93.4%，新能源车对铝挤压材的应用增加了电池托盘、电机壳等材料与部件，对铝挤压材的需求增加 1 倍以上，新能源汽车产销量的快速增长，将带动对铝挤压材的增长，高性能铝挤压材细分市场容量不断增长。

► **应用领域升级，长期看好高附加值业务带动利润率提升。** 公司过往铝型材业务主要采用成本加成的定价模式，使得毛利率扩张空间较为有限，而相比之下，系统门窗和汽车轻量化部件的壁垒及服务属性更强，全产业链也使得毛利率也更高（目前超 30%），随着两大战略业务的加速发展，公司铝型材应用领域将逐渐升级，长

期看单位铝型材的附加值及毛利率有望提高。此外，汽车轻量化业务中，公司预计将介入深加工程序，提升高附加值铝部件占比，从而提升盈利能力。

### 投资建议

结合今年整体市场的恢复情况，我们审慎判断地产投资增速承压，且外部环境有一定不确定性因素，我们下调 2023-2024 年收入预测至 65.12/76.93 亿元（原：76.44/86.74 亿元），下调 EPS 预测至 0.89/1.36 元（原：1.31/1.83 元），新增 2025 年营业收入和归母净利润 92.91/4.36 亿元，EPS1.87 元；对应 4 月 21 日 16.54 元收盘价 18.64/12.16/8.82xPE，维持“买入”评级。

### 风险提示

需求不及预期，铝价大幅度波动，产能投放不及预期，系统性风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,600	5,413	6,512	7,693	9,291
YoY (%)	62.9%	-3.3%	20.3%	18.1%	20.8%
归母净利润(百万元)	139	-111	207	317	436
YoY (%)	20.0%	-180.1%	285.4%	53.3%	37.8%
毛利率 (%)	12.0%	10.2%	12.9%	13.8%	14.5%
每股收益 (元)	0.60	-0.48	0.89	1.36	1.87
ROE	6.2%	-5.1%	9.0%	12.1%	14.3%
市盈率	27.67	-34.55	18.64	12.16	8.82

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：戚舒扬

研究助理：金兵

邮箱：qisy1@hx168.com.cn

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020003

SAC NO:

联系电话：

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,413	6,512	7,693	9,291	净利润	-112	206	317	437
YoY(%)	-3.3%	20.3%	18.1%	20.8%	折旧和摊销	120	137	150	160
营业成本	4,860	5,672	6,634	7,948	营运资金变动	-317	454	-459	-258
营业税金及附加	22	24	28	34	经营活动现金流	-118	896	112	443
销售费用	145	166	194	238	资本开支	-262	-534	-418	-431
管理费用	116	139	161	196	投资	0	0	0	0
财务费用	111	53	46	55	投资活动现金流	-271	-535	-420	-433
研发费用	186	225	265	320	股权募资	0	-93	0	0
资产减值损失	-49	-10	-12	-13	债务募资	648	-9	-39	-82
投资收益	-1	1	0	0	筹资活动现金流	470	-169	-104	-144
营业利润	-89	255	388	531	现金净流量	79	192	-412	-134
营业外收支	-50	-24	-29	-31					
利润总额	-139	231	359	501	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	-27	25	42	64	<b>成长能力</b>				
净利润	-112	206	317	437	营业收入增长率	-3.3%	20.3%	18.1%	20.8%
归属于母公司净利润	-111	207	317	436	净利润增长率	-180.1%	285.4%	53.3%	37.8%
YoY(%)	-180.1%	285.4%	53.3%	37.8%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	-0.48	0.89	1.36	1.87	毛利率	10.2%	12.9%	13.8%	14.5%
					净利率	-2.1%	3.2%	4.1%	4.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	-2.1%	3.7%	5.3%	6.6%
货币资金	462	654	242	108	净资产收益率 ROE	-5.1%	9.0%	12.1%	14.3%
预付款项	127	129	162	192	<b>偿债能力</b>				
存货	756	383	986	637	流动比率	1.64	1.46	1.50	1.55
其他流动资产	1,961	2,132	2,007	2,859	速动比率	1.13	1.15	0.90	1.12
流动资产合计	3,306	3,299	3,398	3,796	现金比率	0.23	0.29	0.11	0.04
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	58.5%	59.2%	56.1%	53.7%
固定资产	1,477	1,818	2,027	2,217	<b>经营效率</b>				
无形资产	296	357	400	447	总资产周转率	1.05	1.19	1.33	1.48
非流动资产合计	1,970	2,336	2,566	2,797	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	5,275	5,635	5,964	6,593	每股收益	-0.48	0.89	1.36	1.87
短期借款	1,345	1,330	1,286	1,199	每股净资产	9.41	9.90	11.26	13.13
应付账款及票据	319	508	489	686	每股经营现金流	-0.51	3.85	0.48	1.90
其他流动负债	354	419	491	568	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,017	2,258	2,266	2,453	<b>估值分析</b>				
长期借款	190	190	190	190	PE	-34.55	18.64	12.16	8.82
其他长期负债	880	886	891	896	PB	1.42	1.67	1.47	1.26
非流动负债合计	1,070	1,075	1,081	1,086					
负债合计	3,087	3,333	3,346	3,539					
股本	233	227	227	227					
少数股东权益	-3	-3	-3	-3					
股东权益合计	2,188	2,301	2,618	3,054					
负债和股东权益合计	5,275	5,635	5,964	6,593					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

戚舒扬：建筑建材+新材料团队首席分析师，FRM，香港中文大学金融学硕士/中山大学管理学学士。曾供职于华泰证券、国泰君安证券等机构任建材行业分析师，7年卖方从业经验。曾作为核心成员获得2016、2017年新财富非金属建材第二、第一名，2020年个人获得21世纪金牌分析师金属、非金属类建材和新材料第五名、wind金牌分析师第二名、东方财富2020年最佳分析师第二名等奖项。

金兵：建筑建材+新材料行业研究助理，土木工程学士，金融学硕士；5年工程建设和融资经验，曾任职于百强房企资金管理部、咨询公司项目管理部；全程深度参与上海迪士尼乐园、合肥离子医学中心等重大工程建设开发，建筑建材从业经历和产业积累丰富。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。