

豪迈科技(002595)
/机械设备

证券研究报告/公司点评

2022 年 04 月 08 日

评级: 增持(维持)

市场价格: 18.71

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@r.qlzq.com.cn

分析师: 郑雅梦

执业证书编号: S0740520080004

Email: zhengym@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

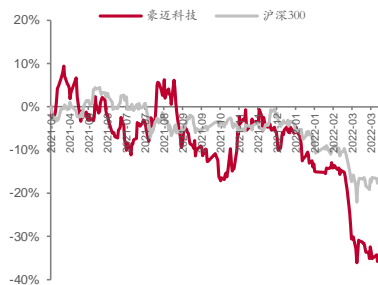
指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,294	6,008	6,542	6,961	7,275
增长率 yoy%	21%	13%	9%	6%	5%
净利润(百万元)	1,007	1,053	1,204	1,324	1,414
增长率 yoy%	17%	5%	14%	10%	7%
每股收益(元)	1.26	1.32	1.50	1.65	1.77
每股现金流量	-0.16	0.15	1.23	1.57	1.72
净资产收益率	17%	16%	16%	15%	14%
P/E	14.9	14.2	12.4	11.3	10.6
P/B	2.6	2.3	2.0	1.7	1.5

备注: 股价取自 2022 年 04 月 07 日

基本状况

总股本(百万股)	800
流通股本(百万股)	533
市价(元)	18.71
市值(百万元)	14,968
流通市值(百万元)	9,980

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 2020 年业绩复合预期，风电业务高速增长
- 2 全球轮胎模具龙头，风电产品快速增长

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2021 年年报, 2021 年实现营业收入 60.08 亿元, 同比增长 13.48%, 实现归母净利润 10.53 亿元, 同比增长 4.56%, 实现扣非归母净利润 9.82 亿元, 同比增长 2.57%; 略低于市场预期。

■ **2021 年收入保持稳健增长态势, 盈利水平受大宗&海运涨价拖累。**

(1) **成长性分析:** 2021 年, 公司营收同比增长 13.48%, 归母净利润同比增长 4.56%, 保持稳健增长态势, 主要原因是: ①轮胎模具业务加速增长 12.14%, 大型零部件机械产品快速增长 16.94%; ②全球新冠疫情延续、疫情防控进入常态化阶段, 航运成本、原材料价格大幅上升, 给企业带来较大压力。

(2) **盈利能力分析:** 2021 年销售毛利率为 28.53%, 同比下降 2.06pct; 主要是因为大型零部件机械产品受大宗原材料、海运费用涨价影响, 毛利率下降 6.53pct。2021 年销售净利率为 17.53%, 同比下降 1.49pct, 主要是规模优势下期间费用率下降, 其中销售/管理/财务费用率分别为 1.11%、2.52%和 0.85%, 同比分别+0.18pct、-0.05pct 和 -0.21pct。

(3) **营运能力及经营现金流分析:** 公司营运能力进一步提升, 2021 年公司应收账款周转天数为 99.11 天, 同比下降 3.23 天; 经营活动产生的现金流量净额达到 1.18 亿元, 实现有负转正, 可见公司生产经营稳健。

(4) **研发投入分析:** 公司作为国家高新技术企业, 十分注重研发创新, 取得了多项发明专利; 2021 年公司研发费用达到 2.59 亿元, 同比增长 29.63%, 占营收比重为 4.32%, 同比增长 0.54pct。

(5) **坚持积极的现金分红政策, 与投资者共享发展成果。** 2021 年, 公司保持较大回报力度, 利润分配预案为现金分红 3.00 亿元, 实现了公司可持续发展与股东合理回报的和谐统一。

■ **2021 年全球轮胎市场持续回暖, 公司轮胎模具业务受益。**

(1) **全球轮胎市场持续回暖, 国内轮胎行业产销量不断增加, 海外订单需求快速回升。** 根据国家统计局数据显示, 2021 年国内橡胶轮胎外胎产量为 8.99 亿条, 同比增长 10.8%。随着欧美等国家疫情防控政策的逐步放开, 2021 年轮胎海外订单需求有所回升; 海关总署发布的 2021 年中国重点出口商品量值, 全年共计出口新的充气橡胶轮胎 59155 万条, 同比增长 24.1% (此数据包含自行车胎、电动车胎、特种轮胎等所有轮胎产品)。我们认为, 跨国公司全球采购模具的趋势将持续发展, 国际轮胎模具市场的开拓仍有可为, 市场依然存在一定潜力。

(2) **公司轮胎模具业务不畏挑战, 保持了稳健发展的良好态势。** 公司进一步加强与优质客户的深入合作, 轮胎模具海外订单需求明显回升; 2021 年公司轮胎模具业务实现收入 33.57 亿元, 同比增长 12.14%。在原材料高涨、海运成本上升等多种不利因素的情况下, 公司及时增加储备批量低价位原材料, 持续自主研发专用设备积极推动自动化, 不断新技术工艺提高生产效率, 实现毛利率稳中有升; 2021 年公司轮胎模具业务毛利率为 36.08%, 同比上升 1.57pct。

■ **碳中和碳达峰背景下, 风电、燃气轮机等大型零部件机械快速增长。**

(1) **我国十四五期间风电仍有大幅增长空间。** 根据全球能源互联网发展合作组织发布的数据显示, “十四五”期间我国规划风电项目投产约 2.9 亿千瓦, 2025 年规划风电

总装机达 5.36 亿千瓦（其中陆上风电装机约 5 亿千瓦），年均增加超过 5000 万千瓦；碳中和碳达峰背景下风电发展前景广阔。

(2) 全球燃气轮机市场规模将保持增长。一方面，双碳背景下，燃气轮机作为重要调峰能源，可以对风电和光电起到一定的有效补充；另一方面，燃气轮机能够取代运行在煤炭或石油上的热力设施的旧技术，并且由于天然气的碳密度低于其他传统燃料类型，因此政府和商界领袖希望减少碳足迹，这在一定程度上刺激了燃气轮机市场的增长。根据前瞻产业研究院信息，2021 年全球燃气轮机市场的规模预计为 233 亿美元，同比增长 3.5%；预计到 2026 年，全球燃气轮机市场的规模将达到 283 亿美元。

(3) 公司大型零部件机械产品快速增长，盈利能力受原材料涨价影响承压。公司以风电、燃气轮机等能源类产品零部件的铸造及精加工为主，2021 年公司大型零部件机械产品实现收入 24.41 亿元，同比增长 16.94%。受风电零部件业务订单及价格波动、原材料价格上涨等因素影响，公司大型零部件机械产品毛利率有所下滑；2021 年毛利率为 17.43%，同比下降 6.53pct。

- **维持“增持”评级。**考虑到大宗涨价、海运费用提升对公司影响，我们下调公司盈利预测，预计 2022-2024 年公司营收分别为 65.42 亿元、69.61 亿元、72.75 亿元（调整前 2022-2023 年预测值分别为 70.83 亿元、76.13 亿元）；分别同比增长 8.88%、6.41%、4.51%；归母净利润分别为 12.04 亿元、13.24 亿元、14.14 亿元（调整前 2022-2023 年预测值分别为 13.66 亿元、14.78 亿元），分别同比增长 14.32%、9.95%、6.81%；EPS 分别为 1.23 元、1.57 元、1.72 元（调整前 2022-2023 年预测值分别为 1.71 元、1.85 元）；按照 2022 年 4 月 7 日股价对应 PE 分别为 12.4、11.3、10.6 倍。公司作为轮胎模具行业龙头，收入持续稳定增长；碳中和碳达峰背景下，风电、燃气轮机等大型零部件机械产品有望快速增长，增厚公司业绩，维持“增持”评级。
- **风险提示：**经济发展不及预期的风险；汇率波动风险；市场竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；新型冠状病毒肺炎疫情的不确定性风险。

图表 1: 豪迈科技盈利预测模型

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	411	1,195	2,281	3,489	营业收入	6,008	6,542	6,961	7,275
应收票据	94	103	109	114	营业成本	4,294	4,665	4,943	5,142
应收账款	1,754	1,910	2,033	2,124	税金及附加	60	65	70	73
预付账款	90	98	104	108	销售费用	67	73	78	81
存货	1,450	1,576	1,669	1,737	管理费用	152	165	176	184
合同资产	0	0	0	0	研发费用	259	282	301	314
其他流动资产	992	1,080	1,149	1,201	财务费用	51	3	-22	-30
流动资产合计	4,792	5,962	7,345	8,773	信用减值损失	-11	-5	-7	-8
其他长期投资	26	26	26	26	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	416	416	416	416	公允价值变动收益	6	2	3	3
固定资产	1,910	1,713	1,542	1,393	投资收益	36	40	44	48
在建工程	97	97	97	97	其他收益	33	36	40	44
无形资产	350	347	345	353	营业利润	1,197	1,369	1,505	1,607
其他非流动资产	53	53	53	53	营业外收入	5	4	4	5
非流动资产合计	2,852	2,652	2,479	2,338	营业外支出	5	5	5	5
资产合计	7,644	8,614	9,824	11,111	利润总额	1,197	1,368	1,504	1,607
短期借款	225	225	225	225	所得税	146	166	183	196
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,051	1,202	1,321	1,411
应付账款	299	325	344	358	少数股东损益	-2	-2	-2	-3
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,053	1,204	1,323	1,414
合同负债	58	63	67	70	NOPLAT	1,096	1,204	1,302	1,385
其他应付款	10	10	10	10	EPS (按最新股本摊薄)	1.32	1.50	1.65	1.77
一年内到期的非流动负债	6	6	6	6					
其他流动负债	407	440	466	485	主要财务比率				
流动负债合计	1,006	1,069	1,118	1,154	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	13.5%	8.9%	6.4%	4.5%
其他非流动负债	127	127	127	127	EBIT增长率	1.7%	9.9%	8.1%	6.4%
非流动负债合计	127	127	127	127	归母公司净利润增长率	4.6%	14.3%	10.0%	6.8%
负债合计	1,133	1,197	1,245	1,281	获利能力				
归属母公司所有者权益	6,505	7,413	8,577	9,831	毛利率	28.5%	28.7%	29.0%	29.3%
少数股东权益	6	4	1	-1	净利率	17.5%	18.4%	19.0%	19.4%
所有者权益合计	6,511	7,417	8,579	9,830	ROE	16.2%	16.2%	15.4%	14.4%
负债和股东权益	7,644	8,614	9,824	11,111	ROIC	19.6%	18.8%	17.6%	16.3%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	14.8%	13.9%	12.7%	11.5%
					债务权益比	5.5%	4.8%	4.2%	3.6%
单位:百万元					流动比率	4.8	5.6	6.6	7.6
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E	速动比率	3.3	4.1	5.1	6.1
经营活动现金流	118	988	1,260	1,380	营运能力				
现金收益	1,362	1,486	1,555	1,615	总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7
存货影响	-507	-125	-94	-67	应收账款周转天数	99	101	102	103
经营性应收影响	-184	-172	-135	-101	应付账款周转天数	24	24	24	25
经营性应付影响	16	26	19	14	存货周转天数	100	117	118	119
其他影响	-570	-227	-86	-81	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-170	-40	-37	-42	每股收益	1.32	1.50	1.65	1.77
资本支出	-316	-81	-83	-93	每股经营现金流	0.15	1.24	1.58	1.73
股权投资	4	0	0	0	每股净资产	8.13	9.27	10.72	12.29
其他长期资产变化	142	41	46	51	估值比率				
融资活动现金流	186	-163	-138	-130	P/E	14	12	11	11
借款增加	-146	0	0	0	P/B	2	2	2	2
股利及利息支付	-300	-192	-210	-223	EV/EBITDA	15	14	13	13
股东融资	0	0	1	2					
其他影响	632	29	71	91					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。