

豪美新材 (002988)

证券研究报告

2022年09月09日

贝克洛双轮驱动，C端加速拓展

事件

豪美系统门窗品牌贝克洛召开经销商大会,明确了2023年贝克洛七大发展战略:强化零售、精耕工程、服务升级、降本增效、产品领先、效率驱动、精益运营。同时,签约13位千万大商,开启深度战略合作。

经销商大会签约大商,彰显公司对零售渠道的重视

公司系统门窗以B端渠道起家,近年来加大力度拓展零售市场,招聘了专门团队进行品牌强化和经销商体系建设,目前在渠道建设上已经取得了初步成果,后续将进一步加速。公司聚焦产品力、营销模式、供应链管理,本次经销商大会体现了公司对零售渠道的重视,后续公司将加大招商力度,对经销商进行样品授信、销售政策、展厅建设等多方面赋能,我们认为后续C端业务有望快速增长。

门窗行业千亿市场,产品升级蓄势待发

行业层面看,目前我国系统门窗渗透率仅5%,绿色建筑相关政策和消费者主观升级促进门窗消费升级需求。我国铝门窗总产值维持在2500亿左右,其中,断桥铝门窗产值约550亿元,对于更高端的系统门窗,渗透率更低,国内市场渗透率仅为2%-5%(欧洲70%以上),国内系统门窗行业仍处于发展初期。行业格局看,从事铝门窗幕墙的企业数量较多,但具有一定规模及品牌效应的企业相对较少,国内品牌方面,除了已经上市的豪美新材,即将上市的门窗企业有皇派家居、森鹰窗业(节能铝包木窗),索菲亚携手圣保罗进军系统门窗,我们认为品牌企业的上市有望增强行业集中度、加速行业产品升级。

贝克洛立足渠道拓展C端,产业链一体化加持

我们在首次覆盖报告中提到,系统门窗企业优势主要在于渠道、产品开发和资源整合能力。贝克洛在渠道方面,拥有标志性工程的经验,未来采用B/C双轮驱动策略。此外,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。

投资建议:我们认为受到精美工厂爆炸影响及上半年地产低迷,Q2大概率为公司业绩底,预计后续汽车轻量化业务及系统门窗业务将持续为业绩贡献增长,2022-2024年净利润有望达到1.5/3.35/5.30亿元,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

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	5,980.27	7,301.36	8,011.09
增长率(%)	15.82	62.91	6.80	22.09	9.72
EBITDA(百万元)	352.10	519.01	402.08	613.52	816.14
归属母公司净利润(百万元)	115.93	139.15	154.15	335.46	530.15
增长率(%)	(30.73)	20.03	10.78	117.62	58.04
EPS(元/股)	0.50	0.60	0.66	1.44	2.28
市盈率(P/E)	32.41	27.00	24.37	11.20	7.09
市净率(P/B)	1.77	1.69	1.58	1.38	1.16
市销率(P/S)	1.09	0.67	0.63	0.51	0.47
EV/EBITDA	10.96	11.82	12.06	9.09	5.43

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	16.58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)	81.35
A股总市值(百万元)	3,859.33
流通A股市值(百万元)	1,348.82
每股净资产(元)	9.52
资产负债率(%)	60.21
一年内最高/最低(元)	23.77/9.77

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-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
- 《豪美新材-首次覆盖报告:铝型材应用领域升级,系统门窗十年磨一剑》2022-08-11

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	478.42	584.11	640.89
应收票据及应收账款	1,019.19	1,792.54	1,334.66	2,471.39	1,657.89
预付账款	16.31	129.81	48.92	74.16	77.48
存货	462.25	637.03	827.93	833.70	882.15
其他	62.54	119.92	120.95	319.51	160.71
流动资产合计	2,349.65	3,099.69	2,810.87	4,282.87	3,419.13
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	164.57	164.57
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	2,073.29	2,044.16
资产总计	4,013.61	5,033.29	4,796.21	6,356.16	5,463.28
短期借款	1,206.12	1,706.09	1,575.91	2,257.50	1,308.27
应付票据及应付账款	315.54	527.91	375.76	719.91	438.22
其他	137.01	335.70	296.62	358.33	313.77
流动负债合计	1,658.67	2,569.70	2,248.29	3,335.74	2,060.26
长期借款	43.83	33.86	0.00	149.73	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	302.44	155.07
负债合计	1,892.19	2,806.17	2,412.95	3,638.18	2,215.33
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	1,113.93	1,449.39	1,979.54
其他	0.66	(1.12)	0.87	0.13	(0.04)
股东权益合计	2,121.42	2,227.12	2,383.26	2,717.98	3,247.96
负债和股东权益总计	4,013.61	5,033.29	4,796.21	6,356.16	5,463.28

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	115.93	137.74	154.15	335.46	530.15
折旧摊销	68.74	89.41	113.15	120.65	125.65
财务费用	49.79	70.09	77.94	94.33	87.70
投资损失	(3.72)	(1.87)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(314.63)	(537.31)	282.16	(993.41)	598.60
其它	104.17	(90.87)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	20.28	(332.82)	627.40	(442.98)	1,342.09
资本支出	410.74	358.97	283.17	211.95	97.64
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(847.95)	(755.29)	(583.17)	(411.95)	(197.64)
投资活动现金流	(437.21)	(396.32)	(300.00)	(200.00)	(100.00)
债权融资	280.19	440.40	(271.36)	749.40	(1,185.14)
股权融资	557.23	(52.99)	1.99	(0.73)	(0.17)
其他	1.69	(89.43)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	839.11	297.99	(269.37)	748.67	(1,185.31)
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)	58.03	105.69	56.78

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,437.14	5,599.51	5,980.27	7,301.36	8,011.09
营业成本	2,927.30	4,926.30	5,182.44	6,195.02	6,650.21
营业税金及附加	13.49	16.43	17.54	21.42	23.50
销售费用	128.15	121.13	149.51	189.84	216.30
管理费用	87.88	106.49	143.53	160.63	168.23
研发费用	121.12	192.26	203.33	244.60	264.37
财务费用	57.40	71.16	77.94	94.33	87.70
资产/信用减值损失	(14.24)	(41.47)	(35.00)	(28.00)	(22.00)
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	0.00	0.00	0.00
其他	(4.35)	66.95	0.00	0.00	0.00
营业利润	116.66	138.39	170.98	367.54	578.79
营业外收入	11.98	1.74	0.84	0.95	1.10
营业外支出	3.51	2.93	5.18	5.84	6.76
利润总额	125.13	137.19	166.65	362.66	573.13
所得税	9.20	(0.55)	12.50	27.20	42.99
净利润	115.93	137.74	154.15	335.46	530.15
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	154.15	335.46	530.15
每股收益(元)	0.50	0.60	0.66	1.44	2.28

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	15.82%	62.91%	6.80%	22.09%	9.72%
营业利润	-36.45%	18.62%	23.55%	114.96%	57.48%
归属于母公司净利润	-30.73%	20.03%	10.78%	117.62%	58.04%
获利能力					
毛利率	14.83%	12.02%	13.34%	15.15%	16.99%
净利率	3.37%	2.49%	2.58%	4.59%	6.62%
ROE	5.47%	6.25%	6.47%	12.34%	16.32%
ROIC	8.17%	8.20%	6.46%	12.29%	13.58%
偿债能力					
资产负债率	47.14%	55.75%	50.31%	57.24%	40.55%
净负债率	24.78%	63.14%	48.45%	69.64%	22.74%
流动比率	1.45	1.23	1.25	1.28	1.66
速动比率	1.18	0.99	0.88	1.03	1.23
营运能力					
应收账款周转率	3.71	3.98	3.82	3.84	3.88
存货周转率	7.86	10.19	8.16	8.79	9.34
总资产周转率	0.99	1.24	1.22	1.31	1.36
每股指标(元)					
每股收益	0.50	0.60	0.66	1.44	2.28
每股经营现金流	0.09	-1.43	2.70	-1.90	5.77
每股净资产	9.11	9.57	10.24	11.68	13.96
估值比率					
市盈率	32.41	27.00	24.37	11.20	7.09
市净率	1.77	1.69	1.58	1.38	1.16
EV/EBITDA	10.96	11.82	12.06	9.09	5.43
EV/EBIT	13.58	14.24	16.78	11.32	6.41

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