

估值修复刚刚开始，重申推荐逻辑

公司简报

◆事件：

豪迈科技今日大涨近8%，重申公司推荐逻辑。

◆成长白马展开估值修复行情，豪迈受益此轮成长白马估值修复

豪迈公司2014年业绩增长超过50%，而股价2014年股价涨幅仅为27%，估值持续压缩，2015年PE仅为16倍，处于历史低位。目前市场估值中枢整体上移，优质成长公司豪迈科技估值明显偏低，公司将受益本轮优质成长股的估值修复行情。

◆从中国成长到全球成长，符合国家“一带一路”战略

豪迈是全球轮胎模具行业龙头，最近5年公司海外市场毛利率、增长速度持续高于国内市场，2015年海外收入占比预计超过50%，贡献毛利占比60%。公司全球成长战略持续推进，近期公告在泰国投资设厂，公司全球市场布局符合国家“一带一路”战略。

◆轮胎模具需求稳定，豪迈市场份额持续提升

不同于成型机硫化机等轮胎装备，轮胎模具属于工业消耗品，需求稳定增长，轮胎行业产能扩张周期能够为行业锦上添花，但轮胎行业产能周期对轮胎模具影响较为有限。此外，豪迈科技的快速成长主要来源于其自身极其突出的优势，市场份额持续提高，而非依赖于行业的成长（详细分析参考我们此前的深度报告《豪迈科技：能力优势突出，中国制造供应全球典范》）。

◆产能扩张30%保障2015年成长，远期豪迈制造优质资产打开成长空间

豪迈是当前经济形势少数面临产能瓶颈的公司，公司2014年产能扩张30%，充分保障2015年成长。公司战略目标全球轮胎模具市占率30%，成长瓶颈远未达到，未来即使模具主业增长放缓，公司体外豪迈制造的优质资产也有望注入上市公司打开新的成长空间。

◆维持买入，目标价40元

我们预计公司未来两年净利润复合增长率37%，维持公司买入评级，目标价40元，对应2015年24倍PE。

◆风险提示：国内轮胎行业产能投放周期对模具行业需求略有影响。

业绩预测和估值指标

指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	711	1,135	1,748	2,322	3,076
营业收入增长率	3.61%	59.60%	54.04%	32.83%	32.48%
净利润(百万元)	198	316	487	672	920
净利润增长率	-7.09%	59.95%	54.08%	37.92%	36.84%
EPS(元)	0.49	0.79	1.22	1.68	2.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.65%	14.08%	18.64%	21.74%	24.57%
P/E	55	34	22	16	12
P/B	5	5	4	3	3

买入(维持)

当前价/目标价：26.97/40.00元

目标期限：6个月

分析师

王海山 CPA (执业证书编号:S0930514070004)
021-22169154
wanghai@ebsec.com

市场数据

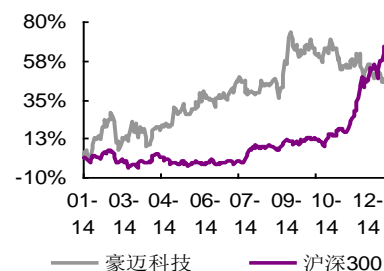
总股本(亿股)：4.00

总市值(亿元)：107.88

一年最低/最高(元)：24.10/51.40

近3月换手率：43.50%

股价表现(一年)

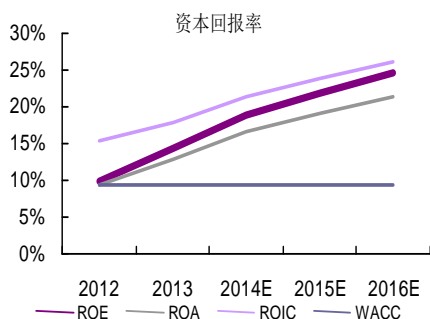
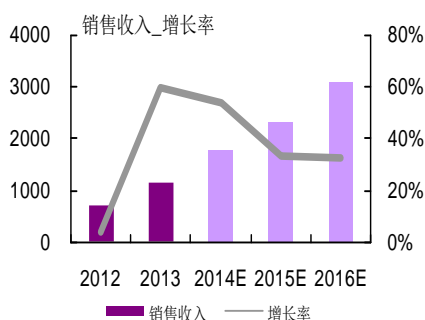
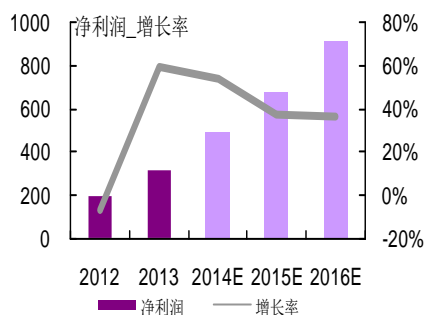
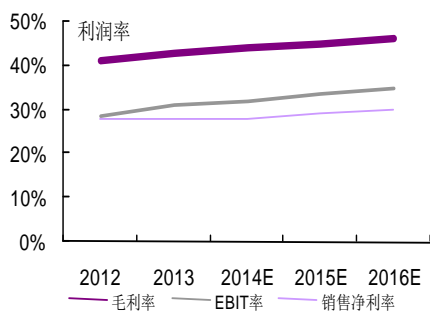


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.85	-49.05	1.58
绝对	2.20	-6.60	60.96

相关研报

订单饱满，产能有序投放，业绩再超预期
.....2014-10-22
能力优势突出，中国制造供应全球典范
.....2014-09-25



利润表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	711	1,135	1,748	2,322	3,076
营业成本	418	649	979	1,275	1,657
折旧和摊销	44	55	72	83	98
营业税费	7	12	18	23	31
销售费用	20	31	52	67	89
管理费用	59	77	133	167	215
财务费用	-26	-8	-8	-5	-4
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	5	3	3	3
营业利润	230	368	569	785	1,075
利润总额	230	369	569	786	1,076
少数股东损益	0	-1	-1	0	0
归属母公司净利润	197.79	316.36	487.43	672.26	919.89

资产负债表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
总资产	2,158	2,469	2,956	3,537	4,331
流动资产	1,606	1,753	1,916	2,318	2,898
货币资金	932	609	465	406	385
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	279	315	489	649	860
应收票据	127	213	323	430	569
其他应收款	1	2	3	5	6
存货	197	297	439	572	744
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	410	499	588	818	993
无形资产	125	134	138	143	147
总负债	108	219	340	444	587
无息负债	108	213	335	439	582
有息负债	0	6	4	4	4
股东权益	2,050	2,250	2,616	3,094	3,745
股本	200	200	400	400	400
公积金	1,262	1,273	1,122	1,173	1,173
未分配利润	586	771	1,089	1,516	2,167
少数股东权益	0	2	1	1	1

现金流量表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	132	229	353	381	540
净利润	198	316	487	672	920
折旧摊销	44	55	72	83	98
净营运资金增加	94	389	225	395	508
其他	-203	-532	-431	-770	-985
投资活动产生现金流	-72	-434	-393	-259	-309
净资本支出	-72	-240	-396	-262	-312
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	-194	3	3	3
融资活动现金流	-120	-124	-104	-180	-253
股本变化	0	0	200	0	0
债务净变化	0	6	-2	0	0
无息负债变化	3	106	122	104	143
净现金流	-60	-327	-144	-58	-21

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	3.61%	59.60%	54.04%	32.83%	32.48%
净利润增长率	-7.09%	59.95%	54.08%	37.92%	36.84%
EBITDA/EBITDA 增长率	-9.47%	65.45%	53.56%	36.53%	35.51%
EBIT/EBIT 增长率	-16.21%	73.72%	57.32%	39.14%	37.44%
估值指标					
PE	55	34	22	16	12
PB	5	5	4	3	3
EV/EBITDA	18	12	17	12	9
EV/EBIT	22	14	19	14	10
EV/NOPLAT	26	16	22	16	12
EV/Sales	6	4	6	5	3
EV/IC	4	3	5	4	3
盈利能力 (%)					
毛利率	41.21%	42.84%	43.99%	45.07%	46.11%
EBITDA 率	34.87%	36.15%	36.04%	37.04%	37.89%
EBIT 率	28.73%	31.28%	31.94%	33.46%	34.71%
税前净利润率	32.35%	32.49%	32.55%	33.87%	34.98%
税后净利润率 (归属母公司)	27.82%	27.88%	27.89%	28.96%	29.91%
ROA	9.17%	12.78%	16.46%	19.01%	21.24%
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.65%	14.08%	18.64%	21.74%	24.57%
经营性 ROIC	15.23%	17.83%	21.28%	23.66%	25.95%
偿债能力					
流动比率	16.20	8.65	6.10	5.67	5.37
速动比率	14.21	7.19	4.70	4.27	3.99
归属母公司权益/有息债务	-	378.67	615.95	728.47	881.81
有形资产/有息债务	-	391.15	662.01	797.88	983.83
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.49	0.79	1.22	1.68	2.30
每股红利	0.30	0.30	0.49	0.67	0.92
每股经营现金流	0.33	0.57	0.88	0.95	1.35
每股自由现金流(FCFF)	0.14	-0.65	-0.16	0.26	0.52
每股净资产	5.12	5.62	6.54	7.73	9.36
每股销售收入	1.78	2.84	4.37	5.80	7.69

资料来源：光大证券、上市公司

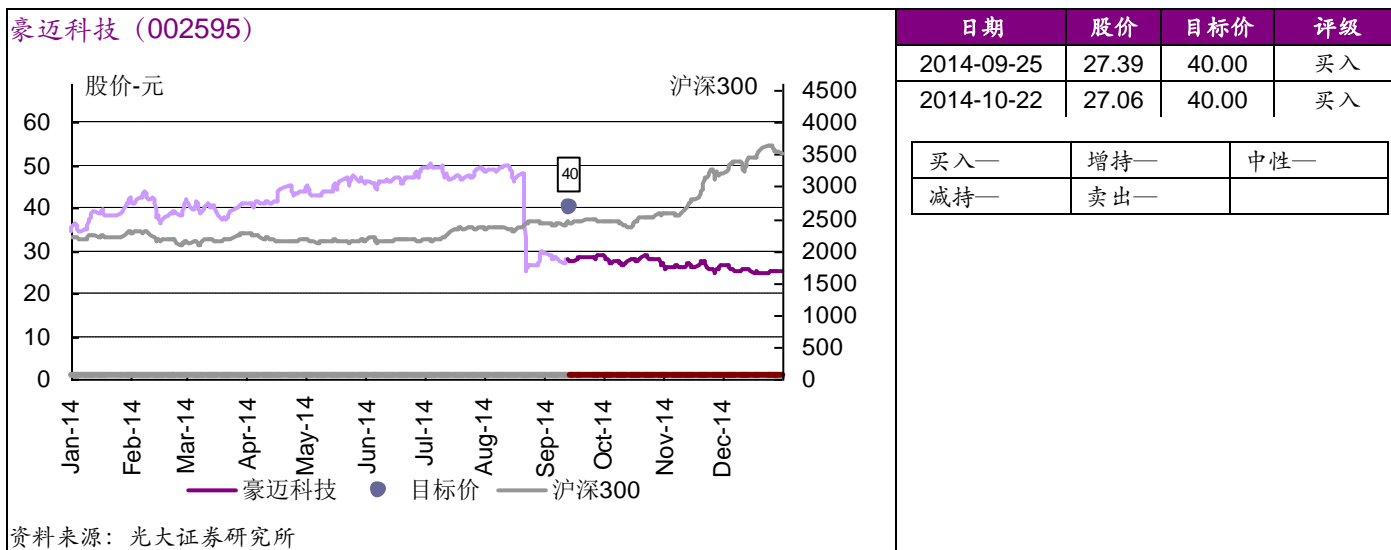
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王海山，CPA，CFA 持证获选人，厦门大学机电工程系工学硕士、工学与经济学双学士。2012 年起从事机械行业研究，2014 年加入光大证券研究所负责机械行业研究。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	郝辉	010-58452028	-	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebsecn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebsecn.com
上海	严非	021-22169086	-	yanfei@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	-	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebsecn.com
	李强	021-22169131	-	liqiang88@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	-	zhanggong@ebsecn.com
深圳	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83553559	-	lix1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋		-	wangyuanfeng@ebsecn.com
机构客户业务部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
	濮维娜(总经理)	021-62152373	13611990668	puwn@ebsecn.com
上海	计爽	021-22167101	18621181721	jishuang@ebsecn.com
北京	朱林	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebsecn.com
国际业务	陶奕(副总经理)	021-62152393	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文(执行董事)	021-22169152	13585893550	qidw@ebsecn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebsecn.com