

2015年01月22日

豪迈科技 (002595.SZ)

业绩超市场预期，核心优势奠定长期信心

公司发布业绩快报：公司预计2014年实现营业收入18.14亿元，同比增长54.45%；归属母公司净利润5.02亿元，同比增长50.59%，对应EPS为1.26元，业绩超出市场预期，综合毛利率达到43.28%。

我们的分析与判断

■ **模具主业大幅增加奠定业绩的快速增长。**由于天然胶价格持续低位，轮胎行业效益持续向好，2014年模具订单量一直是非常饱满，公司生产状态连续10个月处于三班制超负荷状态，同时，由于公司在模具加工精度、制造技术以及快速响应客户多样化需求上具有明显优势，海外客出口业务收入占比达到60%左右。我们测算，模具业务收入增速接近55%-60%。由于海外出口占比上升，模具业务毛利率持续上升。另外，高档精密铸锻及燃气轮机业务也保持了快速增长。

■ **海外出口强劲增长，预计2015年业绩增速超过40%。**我们认为，国内轮胎行业的投资高峰是在2013-2014年，2015年或将保持平稳略有下降，公司模具国内竞争力继续增强。根据年前国际客户的意向采购协议，预计15年模具海外出口增长30%-40%，海外业务占总营收的比例超过65%，由于出口业务的盈利性强，预计2015年公司业绩增速40%左右。同时，公司加快扩大模具产能，尤其精铸铝模具产能扩大一倍，目前外购通用设备已安装调试完成，正在对员工进行培训，新投产能已经达产，足够满足国内外市场的需求。

核心优势突破模具业务成长天花板，外延拓展高端业务打开成长空间。我们一直强调的公司最大的优势在于高端机械加工能力，从全球知名的GE、卡麦龙、西门子、德兰赛兰长期与集团业务合作可以佐证。未来发挥核心优势可外延发展替代进口的零部件加工等高端业务，有助打开长期发展的空间。预计2014年集团旗下豪迈制造收入规模6-7亿元，压力容器业务占比40%（增长60%以上）、零部件加工占比30%及缠绕式换热器及其他（翻倍）各占15%等高端业务快速增长，未来条件成熟后存在注入的可能性。

■ **重申“买入-A”评级。**预计2014-2016年净利润5.02亿元、7.09亿元、9.06亿元，对应EPS为1.26元、1.77元、2.26元。我们长期看好公司的发展前景，给予2015年23倍动态PE，6个月目标价40.78元，重申“买入-A”评级。

■ **风险提示：**天然胶价格上升，轮胎行业投资放缓；海外采购订单下滑及汇

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	711.0	1,134.7	1,814.6	2,434.3	3,097.4
净利润	197.8	316.4	502.4	709.2	905.1
每股收益(元)	0.49	0.79	1.26	1.77	2.26
每股净资产(元)	5.12	5.62	7.06	8.39	10.08
盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	58.3	36.5	22.9	16.3	12.8
市净率(倍)	5.6	5.1	4.1	3.4	2.9
净利润率	27.8%	27.9%	27.8%	29.1%	29.2%
净资产收益率	9.6%	14.0%	17.9%	21.1%	22.4%
股息收益率	1.0%	1.0%	1.1%	1.5%	2.0%
ROIC	18.0%	27.6%	34.1%	35.7%	40.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

公司快报

证券研究报告

机床设备

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

40.78元

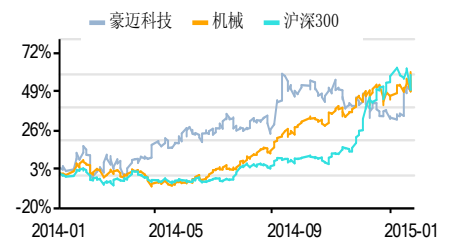
股价(2015-01-22)

28.85元

交易数据

总市值(百万元)	11,540.00
流通市值(百万元)	6,480.16
总股本(百万股)	400.00
流通股本(百万股)	224.62
12个月价格区间	24.59/50.41元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	10.44	-40.89	-80.60
绝对收益	15.54	6.61	-21.60

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-68763578

邹润芳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514040001
zourf@essence.com.cn
021-68763702

报告联系人

朱元骏

021-68765053

zhuyj2@essence.com.cn

相关报告

Q3 业绩高速增长 核心优势 坚定长期信心	2014-10-23
订单饱满 模具扩产驱动业绩高速增长	2014-08-11
轮胎行业效益向好，订单快速增长奠定业绩高速增长	2014-05-15

财务报表预测和估值数据汇总(2015年01月22日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	711.0	1,134.7	1,814.6	2,434.3	3,097.4	成长性					
减:营业成本	418.0	648.6	1,028.2	1,370.0	1,748.2	营业收入增长率	3.6%	59.6%	59.9%	34.2%	27.2%
营业税费	6.7	11.9	19.1	25.6	32.5	营业利润增长率	-7.9%	59.5%	60.7%	37.2%	27.9%
销售费用	19.9	31.3	52.6	68.2	85.2	净利润增长率	-7.1%	59.9%	59.4%	40.6%	27.6%
管理费用	59.4	77.5	127.0	169.2	213.7	EBITDA 增长率	-9.5%	67.5%	62.4%	32.9%	25.3%
财务费用	-26.1	-7.6	-7.8	-13.1	-19.9	EBIT 增长率	-16.2%	76.2%	61.9%	36.7%	27.5%
资产减值损失	2.7	10.5	6.6	6.7	6.7	NOPLAT 增长率	-15.5%	75.3%	61.6%	40.2%	27.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	14.3%	31.0%	33.9%	11.0%	12.6%
投资和汇兑收益	-	5.1	1.7	2.3	5.0	净资产增长率	4.1%	9.7%	25.6%	18.9%	20.2%
营业利润	230.3	367.5	590.6	810.0	1,036.0	利润率					
加:营业外净收支	-0.4	1.1	0.6	0.9	0.8	毛利率	41.2%	42.8%	43.3%	43.7%	43.6%
利润总额	230.0	368.6	591.1	811.0	1,036.8	营业利润率	32.4%	32.4%	32.5%	33.3%	33.4%
减:所得税	32.2	53.2	86.3	117.7	150.9	净利润率	27.8%	27.9%	27.8%	29.1%	29.2%
净利润	197.8	316.4	502.4	709.2	905.1	EBITDA/营业收入	34.9%	36.6%	37.2%	36.8%	36.3%
						EBIT/营业收入	28.7%	31.7%	32.1%	32.7%	32.8%
						运营效率					
						固定资产周转天数	184	144	126	112	84
						流动营业资本周转天数	268	212	174	166	164
						流动资产周转天数	804	533	390	367	375
						应收账款周转天数	135	95	69	64	64
						存货周转天数	81	78	76	83	85
						总资产周转天数	1,071	734	557	508	481
						投资资本周转天数	529	408	339	305	268
						投资回报率					
						ROE	9.6%	14.0%	17.9%	21.1%	22.4%
						ROA	9.2%	12.8%	16.0%	19.1%	19.9%
						ROIC	18.0%	27.6%	34.1%	35.7%	40.9%
						费用率					
						销售费用率	2.8%	2.8%	2.9%	2.8%	2.8%
						管理费用率	8.4%	6.8%	7.0%	7.0%	6.9%
						财务费用率	-3.7%	-0.7%	-0.4%	-0.5%	-0.6%
						三费/营业收入	7.5%	8.9%	9.5%	9.2%	9.0%
						偿债能力					
						资产负债率	5.0%	8.9%	10.4%	9.8%	11.4%
						负债权益比	5.3%	9.7%	11.6%	10.9%	12.9%
						流动比率	16.20	8.65	6.86	7.84	7.21
						速动比率	14.21	7.19	5.39	6.01	5.62
						利息保障倍数	-7.84	-47.68	-75.09	-60.86	-51.13
						分红指标					
						DPS(元)	0.30	0.30	0.32	0.44	0.57
						分红比率	60.7%	37.9%	25.0%	25.0%	25.0%
						股息收益率	1.0%	1.0%	1.1%	1.5%	2.0%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	197.8	315.5	504.4	709.2	905.1	EPS(元)	0.49	0.79	1.26	1.77	2.26
加:折旧和摊销	43.6	55.3	91.4	99.4	106.9	BVPS(元)	5.12	5.62	7.06	8.39	10.08
资产减值准备	2.7	10.5	-	-	-	PE(X)	58.3	36.5	22.9	16.3	12.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.6	5.1	4.1	3.4	2.9
财务费用	-	0.4	-7.8	-13.1	-19.9	P/FCF	198.3	-487.2	2,693.4	23.3	18.2
投资损失	-	-5.1	-1.7	-2.3	-5.0	P/S	16.2	10.2	6.4	4.7	3.7
少数股东损益	-	-0.9	0.4	0.6	0.7	EV/EBITDA	14.4	17.1	15.8	11.6	8.9
营运资金的变动	9.0	-104.2	-234.4	-254.1	-319.5	CAGR(%)	53.1%	42.1%	33.4%	53.1%	42.1%
经营活动产生现金流量	132.2	228.6	352.5	539.7	668.2	PEG	1.1	0.9	0.7	0.3	0.3
投资活动产生现金流量	-71.9	-433.6	-228.4	-77.8	-81.8	ROIC/WACC	1.7	2.6	3.2	3.4	3.9
融资活动产生现金流量	-120.0	-123.5	73.0	-164.2	-206.4	REP	1.9	1.9	1.7	1.4	1.0

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

王书伟、邹润芳分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034