




豪迈科技 (002595)
业绩好于预期，实际现金流量稳健
——豪迈科技 2019 年三季度报点评

	李煜 (分析师)	黄琨 (分析师)
	010-83939810	021-38674935
	liyu015772@gtjas.com	huangkun010844@gtjas.com
证书编号	S0880517100001	S0880513080005

本报告导读:

三季度业绩好于预期，考虑票据贴现因素，公司现金流稳健。受益风电需求增长，铸造、大型零部件等业务量价齐升。

投资要点:

结论: 三季度业绩好于预期，考虑票据贴现因素，公司现金流稳健。上调 2019-21 年 EPS 分别为 1.07 (+0.03)、1.21、1.34 亿元，维持目标价 25.34 元，增持。

公司三季度业绩好于预期，考虑票据贴现因素，现金流稳健。 ①公司 2019 年三季度报营收 31.4 亿元，同比增长 18.1%；归母净利润 6.5 亿元，同比增长 12.8%；扣非归母净利润 6.32 亿元，同比增长 14.0%；三季度业绩好于预期。②公司毛利率 33.3%，同比下降 0.87 个百分点；环比改善明显，毛利率环比提升 1.4 个百分点。公司归母净利率 20.7%，同比下降 1.0 个百分点。③考虑票据贴现，还原后的实际经营性现金流量稳健。公司短期负债 9.75 亿元，同比增加 5.3 亿元；经营性活动现金流量净额-1.65 亿元，同比转负。公司 2019 年 1-9 月份共收承兑汇票 11.97 亿元，票据贴现 5.16 亿元，票据贴现收到的现金计入筹资活动现金流入中。

竞争优势的延伸，从模具到风电铸件，新业务高速增长。 ①公司竞争优势延伸，从模具到燃机，再到风电铸件。公司铸造加工一体化，通过燃机零部件加工的客户积累，进一步获得 GE、西门子等风电铸造订单，主要生产轮毂、底座等产品。②风电平价来临，新增装机容量有望快速增长。风电铸件行业将呈现供不应求，有望迎来量价齐升。公司目前风电铸件市占率约 5%，产能有望进一步提升，受益风电需求扩张。

催化剂: 海外客户获得较大进展。

核心风险: 原材料价格波动风险，汇率波动风险。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,995	3,724	4,333	4,813	5,229
(+/-)%	15%	24%	16%	11%	9%
经营利润 (EBIT)	811	889	1,007	1,122	1,227
(+/-)%	1%	10%	13%	12%	9%
净利润 (归母)	676	739	858	971	1,071
(+/-)%	-6%	9%	16%	13%	10%
每股净收益 (元)	0.84	0.92	1.07	1.21	1.34
每股股利 (元)	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	27.1%	23.9%	23.2%	23.3%	23.5%
净资产收益率 (%)	17.3%	17.0%	16.5%	15.7%	14.8%
投入资本回报率 (%)	18.1%	16.9%	18.3%	19.8%	21.3%
EV/EBITDA	15.94	12.21	12.26	10.49	8.98
市盈率	22.54	20.61	17.75	15.69	14.22
股息率 (%)	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 25.34

上次预测: 25.34

当前价格: 19.04

2019.10.29

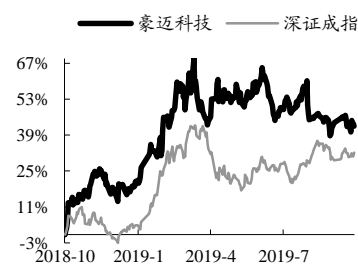
交易数据

52 周内股价区间 (元)	13.35-22.99
总市值 (百万元)	15,232
总股本/流通 A 股 (百万股)	800/527
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	66%
日均成交量 (百万股)	1.34
日均成交值 (百万元)	26.18

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,726
每股净资产	5.91
市净率	3.2
净负债率	10.02%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.14	0.20
Q2	0.30	0.27
Q3	0.28	0.34
Q4	0.20	0.26
全年	0.92	1.07

52 周内股价走势图


升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	1%	-4%	43%
相对指数	-1%	-9%	10%

相关报告

《业绩略低于预期，风电业务量价齐升》
2019.08.28

《业绩好于预期，模具收入显著增长》
2019.04.30

《风电需求强劲，竞争优势延伸新领域》
2019.04.07

《年报业绩符合预期，风电需求好于预期》
2019.03.29

《业绩快报符合预期，风电需求好于预期》
2019.02.27

模型更新时间: 2019.10.29

股票研究

工业
资本货物

豪迈科技 (002595)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **25.34**

上次预测: 25.34

当前价格: 19.04

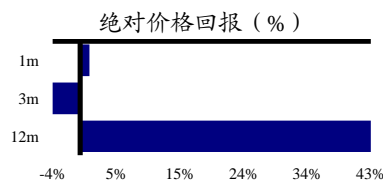
公司网址

www.haomaiteji.com

公司简介

公司是国内轮胎模具生产行业的龙头企业之一,主要从事汽车子午线轮胎模具、轮胎制造设备的生产、销售及相关技术开发。

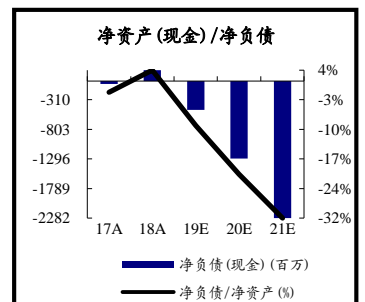
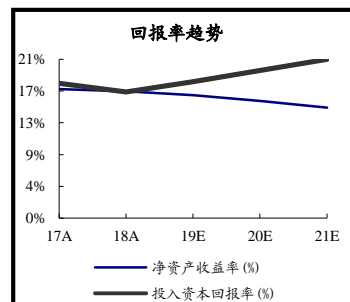
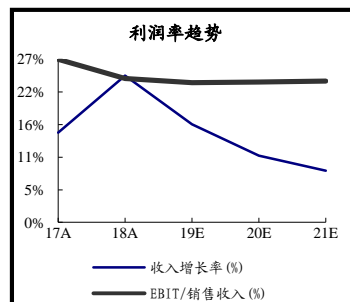
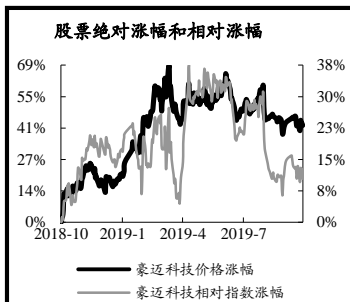
公司现已成为世界轮胎模具研发与生产基地,是世界轮胎三强米其林、普利司通和固特异的优质供应商。



52 周价格范围 13.35-22.99
市值 (百万) 15,232

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	2,995	3,724	4,333	4,813	5,229
营业成本	1,876	2,449	2,911	3,229	3,511
税金及附加	38	57	61	67	73
销售费用	50	65	69	77	78
管理费用	90	102	117	130	136
EBIT	811	889	1,007	1,122	1,227
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	21	-11	10	10	10
财务费用	47	6	21	5	-6
营业利润	780	858	996	1,127	1,243
所得税	107	120	138	156	172
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	676	739	858	971	1,071
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	290	464	900	1,292	2,284
其他流动资产	2,266	2,425	2,596	2,872	3,123
长期投资	291	261	261	261	261
固定资产合计	1,301	1,536	1,647	1,597	1,491
无形及其他资产	456	881	874	866	859
资产合计	4,604	5,567	6,278	6,889	8,018
流动负债	665	1,168	1,022	662	721
非流动负债	36	53	53	53	53
股东权益	3,904	4,347	5,204	6,174	7,245
投入资本(IC)	3,856	4,530	4,726	4,882	4,961
现金流量表					
NOPLAT	700	765	867	967	1057
折旧与摊销	152	175	196	207	214
流动资金增量	291	358	93	213	192
资本支出	-336	-361	-300	-150	-100
自由现金流	808	937	856	1,237	1,363
经营现金流	426	217	975	964	1,082
投资现金流	-414	-420	-290	-140	-90
融资现金流	92	313	-248	-432	0
现金流净增加额	104	111	436	392	992
财务指标					
成长性					
收入增长率	14.9%	24.4%	16.3%	11.1%	8.6%
EBIT 增长率	1.3%	9.6%	13.3%	11.5%	9.3%
净利润增长率	-5.8%	9.4%	16.1%	13.1%	10.3%
利润率					
毛利率	37.4%	34.2%	32.8%	32.9%	32.9%
EBIT 率	27.1%	23.9%	23.2%	23.3%	23.5%
归母净利润率	22.6%	19.8%	19.8%	20.2%	20.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	17.3%	17.0%	16.5%	15.7%	14.8%
总资产收益率(ROA)	14.7%	13.3%	13.7%	14.1%	13.4%
投入资本回报率(ROIC)	18.1%	16.9%	18.3%	19.8%	21.3%
运营能力					
存货周转天数	106	99	102	101	101
应收账款周转天数	146	145	145	145	145
总资产周转天数	519	498	499	499	520
净利润现金含量	63.0%	29.4%	113.6%	99.2%	101.1%
资本支出/收入	11.2%	9.7%	6.9%	3.1%	1.9%
偿债能力					
资产负债率	15.2%	21.9%	17.1%	10.4%	9.6%
净负债率	-1.2%	4.2%	-9.2%	-20.9%	-31.5%
估值比率					
PE(现价)	22.54	20.61	17.75	15.69	14.22
PB	3.95	2.95	2.93	2.47	2.10
EV/EBITDA	15.94	12.21	12.26	10.49	8.98
P/S	5.09	4.09	3.52	3.16	2.91
股息率	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gt_jaresearch@gtjas.com		