

**投资评级 优于大市 维持**

# 铸造产能逐步释放, 模具海外产能有序拓展

**股票数据**

05月30日收盘价(元)	20.91
52周股价波动(元)	12.05-22.99
总股本/流通A股(百万股)	800/527
总市值/流通市值(百万元)	16728/11021

**相关研究**

《1Q19 营收高增长, 原材料价格同比回落有望改善毛利率》2019.04.30

《业绩拐点确认, 4Q18 收入加速增长》2019.02.27

《业绩拐点或至, 3Q18 毛利率企稳》2018.10.25

**市场表现**


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	1.2	1.3	10.1
相对涨幅 (%)	8.1	7.2	10.8

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 余炜超

Tel: (021) 23219816

Email: swc11480@htsec.com

证书: S0850517010001

分析师: 耿耘

Tel: (021) 23219814

Email: gy10234@htsec.com

证书: S0850516090002

**投资要点:**

- 铸件产能逐步爬坡。**经过 2018 年的新产品试制, 公司铸造三期工程已经进入产能爬坡阶段, 目前最大单体铸件产能可达 100 吨, 供应能力明显提升。目前豪迈铸造铸铁能力年产达 10 万吨, 高端铸钢能力年产 1 万吨。2018 年公司铸造业务收入 5.27 亿元, 同比增长 104%, 占公司收入比为 14%, 毛利率为 22%。我们认为随着三期工程的逐渐满产, 公司铸造业务的产值有望进一步提升。
- 2019 年或为风电装机大年。**2019 年 1 季度以来, 国内风电招标量已达 14.9GW, 同比增长 101%, 创单季度最高招标量历史记录。其中海上风电招标 3GW, 同比增长 61%。我们认为 2019 年风电需求的高增将利好相关零部件加工及铸造行业。
- 模具海外产能有序拓展。**目前公司国外客户占比已经超过六成, 遍布世界各地, 为了满足客户就近建厂的需求, 公司陆续在美国、泰国、匈牙利、印度的等地设立子公司, 前期以轮胎模具的服务和维修为主, 同时, 子公司配合母公司接单。随着子公司经营能力步入正轨, 后期公司将根据市场情况加强子公司的生产能力和服务能力。我们认为此举将有效提升公司模具业务的海外产能。
- 估值与评级。**我们认为公司模具业务市占率正在提升, 铸造业务 19 年有望延续强势表现, 预计 2019-2021 年 EPS 为 1.22 元, 1.44 元, 1.69 元, 参考可比公司估值, 给予公司 19 年 18-20 倍 PE 估值, 合理价值区间为 21.96 元 -24.40 元, “优于大市”评级。
- 风险提示。**原材料价格上涨, 价格转嫁受阻, 国际贸易摩擦。

**主要财务数据及预测**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2995	3724	4562	5459	6451
(+/-)YoY(%)	14.9%	24.4%	22.5%	19.7%	18.2%
净利润(百万元)	676	739	976	1154	1353
(+/-)YoY(%)	-5.8%	9.4%	32.0%	18.3%	17.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.84	0.92	1.22	1.44	1.69
毛利率(%)	37.4%	34.2%	34.5%	34.1%	33.9%
净资产收益率(%)	17.3%	17.0%	18.4%	17.8%	17.3%

 资料来源: 公司年报 (2017-2018), 海通证券研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 可比公司估值

根据 Wind 统计，可比公司 19 年预测 PE 估值平均数为 12 倍，机械行业中位数为 16 倍，考虑到公司为轮胎模具子行业的全球龙头，存在品牌溢价，我们给予公司 19 年 18-20 倍 PE 估值，合理价值区间为 21.96 元-24.40 元，“优于大市”评级。按照 19 年 18-20 倍 PE 估值，结合我们预计公司 2019 年归母净利润增速 32%，我们预计公司 2019 年 PEG 约为 0.6 倍，与可比公司平均值类似，估值具备合理性。

表 1 机械行业可比公司估值

公司名称	代码	19 预测 PE (倍)	19 预测 PEG(倍)
巨星科技	002444	12	0.5
金卡智能	300349	13	0.7
<b>机械行业中位数</b>	<b>882212.WI</b>	<b>16</b>	<b>0.5</b>
<b>可比公司平均值</b>		<b>12</b>	<b>0.6</b>

注：估值日期为 2019 年 5 月 30 日；资料来源：Wind，海通证券研究所

**风险提示：**原材料价格上涨，价格转嫁受阻，国际贸易摩擦。

## 信息披露

### 分析师声明

余炜超 机械行业  
耿耘 机械行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：浙江鼎力,徐工机械,快克股份,伊之密,思维列控,中联重科,中铁工业,柳工,捷佳伟创,豪迈科技,诺力股份,弘亚数控,美亚光电,日机密封,中国中车,金卡智能,杰克股份,晶盛机电,龙马环卫,华东重机,杭氧股份,中集集团,安徽合力,三一重工,恒立液压,杰瑞股份,建设机械

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。