

豪迈科技 (002595.SZ)

下游轮胎企业盈利改善，海外投产带动模具需求

核心观点：

● 国内头部轮胎企业业绩增速提升

轮胎公司赛轮金宇发布业绩预告，上半年归母净利润 5 亿元同比增长 57%，扣非净利润同比增长 62%。公司公告称业绩预增原因是（一）原材料成本整体较上年同期有所下降，导致公司盈利水平有所提升。（二）越南工厂产能发挥较好，本期销量不断增加，盈利能力较去年同期提升明显。这反映了国内轮胎行业整体两大变化并对轮胎模具行业带来积极影响。

● 轮胎行业盈利能力改善，模具行业下游回暖

根据商务部大宗商品价格指数显示，19 年二季度橡胶价格同比下降 4%，轮胎其他原材料炭黑和助剂也有不同程度下降。原材料价格下降带来胎企盈利水平提升，未来将一定程度上带动上游轮胎模具行业资本开支。

● 头部胎企海外产能扩产，带动轮胎模具需求

根据中国轮胎网的统计，18/19 年国内多家大型轮胎企业在海外均有项目投资或投产。2019 年 3 月，赛轮越南合资项目正式破土动工，总投资 2.8 亿美元。2018 年 9 月，中策轮胎泰国第一条全钢工程胎成功下线。玲珑轮胎年报显示，2019 年 3 月塞尔维亚工厂举行奠基仪式，泰国工厂在建的半钢胎产能 19 年 5 月达产。头部胎企海外产能扩产，带动轮胎模具需求。

● 投资建议

我们预测公司 2019/2021 年 EPS 分别为 1.23/1.49/1.76 元，当前股价对应 PE16/13/11 倍。给予公司 19 年合理 PE 20x，对应合理价值 24.6 元/股，继续给予公司“买入”的投资评级。

● 风险提示

出口贸易风险；原材料价格大幅度上涨；产能投放不及预期。

盈利预测：

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,995	3,724	4,717	5,673	6,783
增长率(%)	14.9	24.4	26.7	20.3	19.6
EBITDA(百万元)	963	1,063	1,336	1,551	1,793
净利润(百万元)	676	739	981	1,189	1,408
增长率(%)	-5.8	9.4	32.7	21.3	18.4
EPS（元/股）	0.84	0.92	1.23	1.49	1.76
市盈率（P/E）	22.80	17.32	15.91	13.12	11.08
市净率（P/B）	3.95	2.95	2.93	2.40	1.97
EV/EBITDA	15.94	12.21	11.32	9.26	7.48

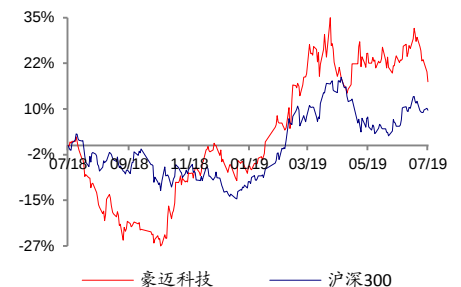
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	19.5 元
合理价值	24.6 元
前次评级	买入
报告日期	2019-07-17

相对市场表现



分析师：

罗立波



SAC 执证号：S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

分析师：

王珂



SAC 执证号：S0260517080006



021-60750636



gfwangke@gf.com.cn

分析师：

刘芷君



SAC 执证号：S0260514030001



SFC CE No. BMW928



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

请注意，罗立波、王珂并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

豪迈科技 (002595.SZ) :业绩	2019-04-30
增速向上，行业格局明朗	
豪迈科技 (002595.SZ) :4 季	2019-03-01
度收入增幅扩大，净利润延续高速增长	
豪迈科技 (002595.SZ) :市场	2018-11-14
竞争格局改善，行业龙头蓄势待发	

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,556	2,889	3,851	5,288	7,028	经营活动现金流	426	217	902	941	1,111
货币资金	290	464	1,000	1,834	2,889	净利润	675	739	981	1,189	1,408
应收及预付	1,324	1,681	1,943	2,353	2,814	折旧摊销	152	175	174	183	190
存货	617	718	879	1,070	1,291	营运资金变动	-432	-761	-306	-467	-526
其他流动资产	324	27	28	31	34	其它	30	65	53	36	41
非流动资产	2,048	2,678	2,705	2,682	2,612	投资活动现金流	-414	-420	-199	-158	-117
长期股权投资	291	261	261	261	261	资本支出	-336	-361	-199	-158	-117
固定资产	1,301	1,536	1,472	1,381	1,254	投资变动	-100	-80	0	0	0
在建工程	103	113	163	193	213	其他	21	21	0	0	0
无形资产	213	286	326	364	401	筹资活动现金流	92	313	-166	50	61
其他长期资产	140	483	483	483	483	银行借款	397	633	-130	84	100
资产总计	4,604	5,567	6,556	7,970	9,640	股权融资	0	0	0	0	0
流动负债	665	1,168	1,177	1,401	1,664	其他	-305	-320	-36	-33	-39
短期借款	243	646	516	600	700	现金净增加额	104	111	536	834	1,055
应付及预收	233	265	337	409	492	期初现金余额	200	281	464	1,000	1,834
其他流动负债	189	257	323	392	472	期末现金余额	281	413	1,000	1,834	2,889
非流动负债	36	53	53	53	53	主要财务比率					
长期借款	0	0	0	0	0	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	0	0	0	0	0	成长能力(%)					
其他非流动负债	36	53	53	53	53	营业收入增长	14.9	24.4	26.7	20.3	19.6
负债合计	701	1,220	1,229	1,454	1,717	营业利润增长	-5.7	10.0	31.2	20.5	17.9
股本	800	800	800	800	800	归母净利润增长	-5.8	9.4	32.7	21.3	18.4
资本公积	506	506	506	506	506	获利能力					
留存收益	2,590	3,029	4,010	5,199	6,607	毛利率	37.4	34.2	35.2	34.4	33.8
归属母公司股东权益	3,899	4,343	5,322	6,511	7,919	净利率	22.6	19.8	20.8	21.0	20.8
少数股东权益	5	5	5	5	5	ROE	17.3	17.0	18.4	18.3	17.8
负债和股东权益	4,604	5,567	6,556	7,970	9,640	ROIC	18.1	16.9	20.9	22.7	24.6
利润表						偿债能力(%)					
单位: 百万元						资产负债率	15.2	21.9	18.7	18.2	17.8
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	净负债比率	5.3	11.6	7.9	7.5	7.3
营业收入	2,995	3,724	4,717	5,673	6,783	流动比率	3.85	2.47	3.27	3.77	4.22
营业成本	1,876	2,449	3,057	3,721	4,488	速动比率	2.89	1.84	2.50	2.98	3.42
营业税金及附加	38	57	73	82	95	营运能力					
销售费用	50	65	83	96	112	总资产周转率	0.70	0.73	0.78	0.78	0.77
管理费用	90	102	137	159	190	应收账款周转率	2.50	2.51	2.47	2.45	2.45
研发费用	129.92	162.89	205.19	246.77	295.08	存货周转率	3.43	3.67	3.48	3.48	3.48
财务费用	46.57	5.63	26.89	16.73	8.83	每股指标 (元)					
资产减值损失	12.19	25.19	19.13	4.03	4.53	每股收益	0.84	0.92	1.23	1.49	1.76
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.53	0.27	1.13	1.18	1.39
投资净收益	20.84	-10.66	0.00	0.00	0.00	每股净资产	4.87	5.43	6.65	8.14	9.90
营业利润	780.17	858.42	1126.25	1357.17	1600.24	估值比率					
营业外收支	2.49	0.03	1.00	2.00	3.00	P/E	22.80	17.32	15.91	13.12	11.08
利润总额	783	858	1,127	1,359	1,603	P/B	3.95	2.95	2.93	2.40	1.97
所得税	107	120	147	170	196	EV/EBITDA	15.94	12.21	11.32	9.26	7.48
净利润	675	739	981	1,189	1,408						
少数股东损益	0	0	0	0	0						
归属母公司净利润	676	739	981	1,189	1,408						
EBITDA	963.45	1063.43	1335.91	1551.08	1793.26						
EPS (元)	0.84	0.92	1.23	1.49	1.76						

广发机械行业研究小组

罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，9年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。

刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。

代川：分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

王珂：分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

周静：上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

孙柏阳：南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。