

# Q4 经营延续 Q3 快速增长态势

——豪迈科技（002595）业绩快报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年02月27日

汽车——汽车零部件

## 证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhq.com

## 助理分析师

陈兰芳

SAC No: S1150118080005

chenlf@bhq.com

评级：

增持

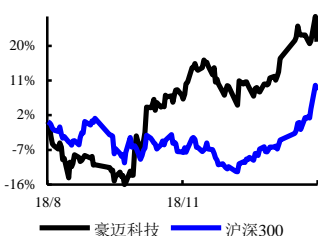
上次评级：

增持

目标价格：

最新收盘价： 17.69

## 最近半年股价相对走势



## 相关研究报告

《Q3 净利润同比快速增长——豪迈科技（002595）三季报点评》2018/10/26

《成本上涨影响利润，铸造业务成增长亮点——豪迈科技（002595）半年报点评》2018/8/28

**事件：**公司发布业绩快报：2018年公司实现营收37.37亿元，同比增长24.79%，实现归母净利润7.59亿元，同比增长12.26%，基本每股收益0.95元/股。

## 点评：

### ● Q4 营收与净利润延续 Q3 快速增长态势

1) Q4 营收 10.82 亿元，创公司上市以来单季新高，同比增长 40.52%，环比增长 16.34%，2018 年以来增速逐季明显加快；Q4 归母净利润 1.82 亿元，同比增长 32.85%，延续 Q3 以来的高增长。全年公司业绩恢复较快增长符合我们之前关于公司抵御汽车行业低迷周期属性的判断。我们预计，业绩较快增长的原因主要是：一方面，公司模具业务稳健较快增长（订单仍比较充足），铸造业务继续快速增长；另一方面，公司收入超一半来自出口，2018 年美元先贬后升，整体上保持升值，而 2017 年整体呈贬值走势。因此，预计 2018 年公司汇兑损益相比同期改善较明显。2) Q4 净利率 16.82%，同环比下降 0.97/7.36 个百分点，预计原材料涨价及产品结构变化是公司净利率下滑的主要原因。

### ● 轮胎模具行业预计稳健较快增长，公司未来受益于优质轮胎产能释放

1) 我国轮胎模具机会在于：①从产业转移角度，我们认为，随着我国模具加工技术水平的不断提升和国际轮胎公司模具采购国际化程度的提高，预计各大国际轮胎企业在中国采购轮胎模具的比重将不断增加。②从汽车行业竞争态势看，行业竞争加剧，新车投放、旧车改型步伐不断加快，周期越来越短，使得汽车配套轮胎规格型号也不断增加，花纹更新日趋频繁。汽车轮胎型号和花纹被动或主动的更新，使得轮胎模具往往在使用寿命到来之前就被更换，拉动了对轮胎模具的需求。我们认为，越来越庞大的汽车保有量将成为我国轮胎模具产业保持较快增长的有力支撑。2) 随着固特异、普利司通、固特异、德国马牌等巨头陆续布局扩产，同时玲珑、森麒麟、三角、通用等胎企纷纷投资扩产，并积极布局海外市场，我认为，未来这些优质产能的陆续释放将有助于提升对模具的需求。作为具备技术与产能优势的行业龙头，公司未来有望充分受益。3) 随着产能的释放，公司铸造业务持续高速增长。根据产能规划与客户开发情况，我们预计铸造业务仍有望保持快速增长。

### ● 盈利预测，维持“增持”评级

综上分析，我们预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 0.95/1.07/1.29 元/股，对应 2019-2020 年 PE 为 16/14 倍。考虑到公司全球轮胎模具龙头地位，盈利能力较强，管理效率持续提升，维持“增持”评级。

**风险提示：**经贸摩擦风险；轮胎及模具行业景气度低于预期；原材料价格上涨超预期；成本费用增长超预期；产能投放低于预期。

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	2,606	2,995	3,737	4,437	5,300
(+/-)%	13%	15%	25%	19%	19%
经营利润 (EBIT)	824	830	878	1035	1232
(+/-)%	12%	1%	6%	18%	19%
净利润	718	676	759	858	1029
(+/-)%	11%	-6%	12%	13%	20%
每股收益 (元)	0.90	0.84	0.95	1.07	1.29

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	228	290	747	710	795	营业收入	2606	2995	3737	4437	5300
应收票据	313	352	456	532	635	营业成本	1519	1876	2478	2956	3539
应收账款	773	955	1148	1364	1649	营业税金及附加	47	38	52	66	73
预付款项	23	18	13	15	11	销售费用	54	50	64	73	87
其他应收款	15	10	14	19	20	管理费用	185	220	278	319	382
存货	475	617	747	931	1116	财务费用	-10	47	-5	38	36
其他流动资产	2	14	14	14	14	资产减值损失	-1	12	12	13	14
长期股权投资	197	291	291	291	291	投资收益	16	21	22	23	24
固定资产	1224	1301	1414	1519	1594	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	49	103	201	201	175	营业利润	828	780	880	995	1192
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	4	2	2	2	2
无形资产	211	213	170	128	85	税前利润	832	783	883	997	1195
长期待摊费用	0	0	0	0	0	减：所得税	117	107	124	139	166
资产总计	3918	4604	5690	6229	6928	净利润	715	675	758	858	1028
短期借款	0	243	887	815	705	归属于母公司的净利润	718	676	759	858	1029
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	-2	0	0	-1	-1
应付账款	131	173	200	238	298	基本每股收益	0.90	0.84	0.95	1.07	1.29
预收款项	62	61	16	-30	-70	稀释每股收益	0.90	0.84	0.95	1.07	1.29
应付职工薪酬	123	146	146	146	146	财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
应交税费	36	32	32	32	32	成长性					
其他应付款	7	8	8	8	8	营收增长率	12.9%	14.9%	24.8%	18.7%	19.4%
其他流动负债	2	2	3	4	4	EBIT 增长率	11.9%	0.7%	5.8%	17.9%	19.0%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	11.4%	-5.8%	12.3%	13.1%	19.9%
负债合计	386	701	1328	1250	1160	盈利性					
股东权益合计	3532	3904	4362	4980	5768	销售毛利率	41.7%	37.4%	33.7%	33.4%	33.2%
现金流量表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	销售净利率	27.5%	22.6%	20.3%	19.3%	19.4%
净利润	715	675	758	858	1028	ROE	20.3%	17.3%	17.4%	17.2%	17.8%
折旧与摊销	136	152	131	138	143	ROIC	20.04%	17.22%	14.34%	15.34%	16.35%
经营活动现金流	582	424	386	489	597	估值倍数					
投资活动现金流	-289	-414	-278	-177	-126	PE	19.7	20.9	18.65	16.49	13.8
融资活动现金流	-348	94	350	-350	-387	P/S	5.4	4.7	3.8	3.2	2.7
现金净变动	-56	104	457	-38	85	P/B	4.01	3.63	3.24	2.84	2.45
期初现金余额	248	228	290	747	710	股息收益率	1.4%	1.4%	2.1%	1.7%	1.7%
期末现金余额	192	332	747	710	795	EV/EBITDA	14.5	14.4	14.2	12.2	10.2

## 投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)  
+86 22 2845 1975  
张源  
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857  
刘秀峰  
+86 10 6810 4658  
滕飞  
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

赵波  
+86 22 2845 1632  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾  
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
杨旭  
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程  
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

电子行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802

固定收益研究

冯振  
+86 22 2845 1605  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
朱林宁  
+86 22 2387 3123  
李元玮  
+86 22 2387 3121

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
李莘泰  
+86 22 2387 3122  
张世良  
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
孟凡迪  
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉  
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

白琪玮  
+86 22 2845 1659

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)