

2024年03月21日

宏鑫科技 (301539.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（3月26日）有一家创业板上市公司“宏鑫科技”询价。
- ◆ **宏鑫科技 (301539)**：公司主营业务为汽车锻造铝合金车轮的研发、设计、制造和销售，主要产品包括商用车车轮和乘用车车轮。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 9.47 亿元/9.56 亿元/9.65 亿元，YOY 依次为 53.38%/1.03%/0.87%，三年营业收入的年复合增速 16.05%；实现归母净利润 0.68 亿元/0.72 亿元/0.75 亿元，YOY 依次为 30.67%/6.39%/2.83%，三年归母净利润的年复合增速 12.65%。根据公司管理层初步预测，预计公司 2024 年 1-3 月营业收入约为 20,900 万元至 22,900 万元，同比增长 7.09%至 17.34%；预计 2024 年 1-3 月归母净利润约为 1295 万元至 1495 万元，同比增长 3.11%至 19.04%。

- ① **投资亮点**：1、公司是锻造铝合金车轮细分市场核心供应商之一；报告期间，公司进一步推进与欧洲主流商用车厂商合作，并在泰国新建生产基地，或有助于公司稳定现有的竞争优势。国内铝合金车轮厂商以铸造铝合金为主，公司是国内少数起步较早且实现了大规模生产锻造铝合金车轮的厂商之一。经过十余年的发展，公司产品已直接配套国内的豪梅特、东风柳汽、陕西重汽、比亚迪、中车时代等整车制造商或一级供应商；海外方面，公司则通过 WheelPros 供应给戴姆勒等整车制造商售后体系，并与 American Wheels、FleetPride、Forgiato 等知名品牌商形成良好的合作关系，成为该细分领域少数具有国际竞争力的企业。目前，公司正积极推进与欧洲主流商用车厂商的合作，三个规格产品于 2021 年通过业内最严格的 LBF 车轮双轴疲劳试验，现已处于研发和送样阶段；同时，公司泰国生产基地正处于建设阶段，或在一定程度上缓解对外贸易摩擦带来的风险。2、公司的锻造铝合金车轮对商用车钢制车轮存在较强的替代优势，同时较铸造铝合金车轮更契合新能源乘用车的轻量化需求。铝合金车轮较钢制车轮具有较强的减重效果，能够实现汽车能耗的降低，目前我国商用车整车配套市场仍有 90%的车轮为钢制车轮，随着节能减排的环保压力增加，商用车钢制车轮的替代需求更为迫切；而乘用车方面，铸造铝合金车轮虽已形成较为广泛的应用，但伴随着汽车向着电动化趋势发展，新能源汽车对电池续航里程、瞬间加速能力等有着更高的要求，需要借助锻造铝合金等材料进一步提升其轻量化效果。公司自 2011 年起对锻造铝合金车轮开展深度轻量化研究，2018 年公司自主研发的锻造铝合金免维护轮毂，机械性能更优于球墨铸铁轮毂，且产品重量可减轻 50%以上；同时据公司问询函披露，其锻造铝合金车轮重量较同等铸造铝合金车轮轻 20%-25%。作为已在锻造铝合金车轮领域具备较强研发实力及优质客户资源的厂商，公司或有望受益于未来汽车节能化及电动化的发展需求。
- ② **同行业上市公司对比**：公司专注于汽车锻造铝合金车轮领域；综合考虑产品类型及下游应用领域等方面，选取万丰奥威、立中集团、跃岭股份、今飞凯达、迪生力为宏鑫科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年第四季度至 2023 年第三季度可比公司的平均收入为 91.19 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 28.68X，销售毛利率为 10.93%。相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，销售毛利率则处于同业的中高位区间。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	111.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (芭薇股份)-2024 年第 24 期-总第 451 期 2024.3.20
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (中瑞股份)-2024 年第 23 期-总第 450 期 2024.3.16
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (广合科技)-2024 年第 22 期-总第 449 期 2024.3.15
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (戈碧迦)-2024 年第 21 期-总第 448 期 2024.3.13
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (星辰科技)-2024 年第 20 期-总第 447 期 2024.3.9



- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	946.7	956.4	964.8
同比增长(%)	53.38	1.03	0.87
营业利润(百万元)	68.4	79.0	83.1
同比增长(%)	13.14	15.42	5.18
净利润(百万元)	68.1	72.5	74.5
同比增长(%)	30.67	6.39	2.83
每股收益(元)	0.61	0.65	0.67

数据来源: 聚源、华金证券研究所

内容目录

一、宏鑫科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	5
(四) 募投项目投入	6
(五) 同行业上市公司指标对比	6
(六) 风险提示	7

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	6
表 2: 同行业上市公司指标对比	7

一、宏鑫科技

公司主营业务为汽车锻造铝合金车轮的研发、设计、制造和销售，是国内较早开始应用锻造工艺生产汽车铝合金车轮的高新技术企业。

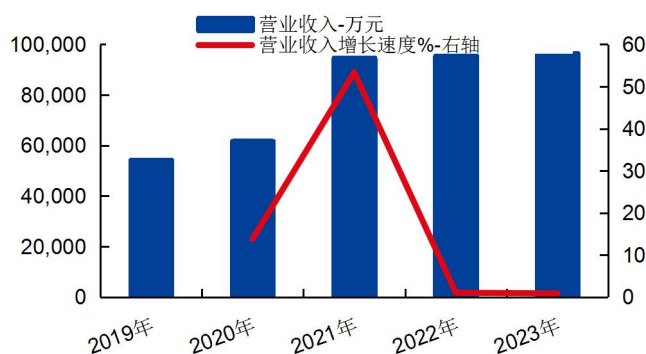
截止目前，公司产品已直接配套豪梅特、东风柳汽、陕西重汽、比亚迪、中车时代等国内整车制造商或一级供应商，同时还积极开拓海外市场，目前已通过 J.T.Morton、Superior 分别配套美国新能源汽车制造商 Rivian、Lucid，并进入 Paccar（美国）的供应链。在汽车售后市场方面，公司通过 WheelPros 供应给戴姆勒等整车制造商售后体系，并与 WheelPros（美国）、American Wheels（美国）、FleetPride（美国）、Loves（美国）、Forgiato（美国）、Jost、Kal Tire（加拿大）、S.M.Heights（韩国）、Weds（日本）等品牌商保持持续良好的业务合作。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 9.47 亿元/9.56 亿元/9.65 亿元，YOY 依次为 53.38%/1.03%/0.87%，三年营业收入的年复合增速 16.05%；实现归母净利润 0.68 亿元/0.72 亿元/0.75 亿元，YOY 依次为 30.67%/6.39%/2.83%，三年归母净利润的年复合增速 12.65%。根据公司管理层初步预测，预计公司 2024 年 1-3 月营业收入约为 20,900 万元至 22,900 万元，同比增长 7.09%至 17.34%；预计 2024 年 1-3 月归母净利润约为 1295 万元至 1495 万元，同比增长 3.11%至 19.04%。

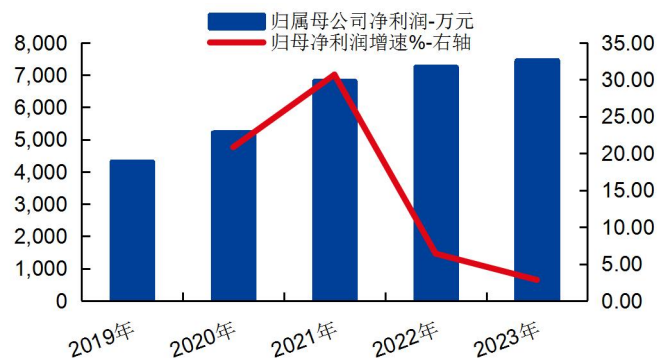
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为商用车车轮（3.89 亿元，52.14%）、乘用车车轮（2.85 亿元，38.11%）、其他产品（0.73 亿元，9.75%）；目前来看，公司以商用车车轮为核心产品和首要收入来源，2020-2022 年报告期内，来自商用车车轮产品的收入占比基本稳定在 50%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



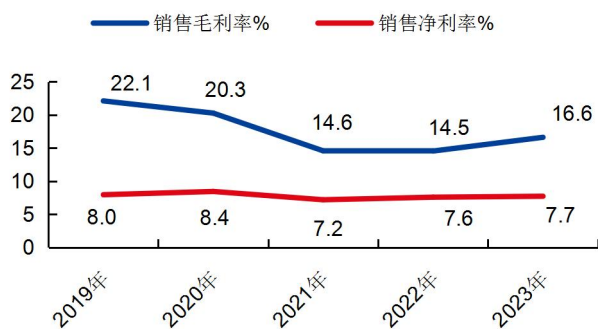
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



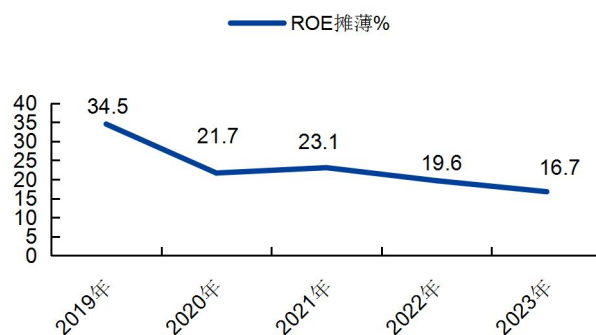
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司铝合金商用车车轮及铝合金乘用车车轮的收入占比基本达九成以上，按产品类型来看，公司归属于铝合金汽车车轮行业。

1、铝合金汽车车轮行业

全球铝合金车轮生产地主要集中在亚洲、欧洲和北美州。欧美等国的铝合金车轮生产企业具有较强的工业基础和完善的产业配套，制造技术强，产品质量高，在高端品牌具有较高的市场份额。亚洲新兴铝合金车轮制造商，依托本国日益增长的汽车消费市场，加强研发投入，升级制造技术，产品质量大幅提升，竞争优势不断增强。

中国是铝合金车轮制造的代表国之一。我国铝合金车轮行业起步较晚，但发展速度较快。1988 年，戴卡轮毂制造有限公司（后更名为中信戴卡股份有限公司）成立，成为我国铝合金车轮工业发展的重要标志；进入 20 世纪 90 年代后，一大批铝合金车轮制造企业陆续成立，铝合金车轮迅速在我国得以应用。据统计，2020 年我国铝合金车轮产量为 1.61 亿只，我国已成为世界铝合金车轮制造大国，且出口量稳居世界第一位；2021 年，我国汽车铝合金车轮出口金额 47.32 亿美元，同比增长 33.86%；出口数量 9,607 万件，同比增长 18.36%；2022 年，我国汽车铝合金车轮出口金额 48.22 亿美元，同比增长 1.90%，保持较为稳定的发展。

从竞争格局来看，国内汽车铝合金车轮行业企业数量较多，但产能相对集中，简单划分为三大梯队；第一梯队为上市公司和具备一定规模的车轮制造商，主要面向整车配套市场，仅有少数规模大、实力强的企业进入该市场，并将产品出口至国外整车配套市场，如中信戴卡、立中车轮、万丰奥威、今飞凯达等年产量均超过 1,000 万件的龙头企业，基本占据全行业 50% 以上的市场份额；第二梯队为中型或小型车轮制造商，主要面向低端整车配套市场和售后市场，目前国内售后市场还不够成熟，国内汽车铝车轮企业主要出口至国外售后市场；第三梯队为规模更小的车轮制造企业，主要为国内和国际车轮制造商或经销商代工生产，这部分企业毛利率较低，竞争力较弱。

（三）公司亮点

1、公司是锻造铝合金车轮细分市场核心供应商之一；报告期间，公司进一步推进与欧洲主流商用车厂商合作，并在泰国新建生产基地，或有助于公司稳定现有的竞争优势。国内铝合金车轮厂商以铸造铝合金为主，公司是国内少数起步较早且实现了大规模生产锻造铝合金车轮的厂商之一。经过十余年的发展，公司产品已直接配套国内的豪梅特、东风柳汽、陕西重汽、比亚迪、中车时代等整车制造商或一级供应商；海外方面，公司则通过 WheelPros 供应给戴姆勒等整车制造商售后体系，并与 American Wheels、FleetPride、Forgiato 等知名品牌商形成良好的合作关系，成为该细分领域少数具有国际竞争力的企业。目前，公司正积极推进与欧洲主流商用车厂商的合作，三个规格产品于 2021 年通过业内最严格的 LBF 车轮双轴疲劳试验，现已处于研发和送样阶段；同时，公司泰国生产基地正处于建设阶段，或在一定程度上缓解对外贸易摩擦带来的风险。

2、公司的锻造铝合金车轮对商用车钢制车轮存在较强的替代优势，同时较铸造铝合金车轮更契合新能源乘用车的轻量化需求。铝合金车轮较钢制车轮具有较强的减重效果，能够实现汽车能耗的降低，目前我国商用车整车配套市场仍有 90% 的车轮为钢制车轮，随着节能减排的环保压力增加，商用车钢制车轮的替代需求更为迫切；而乘用车方面，铸造铝合金车轮虽已形成较为广泛的应用，但伴随着汽车向着电动化趋势发展，新能源汽车对电池续航里程、瞬间加速能力等有着更高的要求，需要借助锻造铝合金等材料进一步提升其轻量化效果。公司自 2011 年起对锻造铝合金车轮开展深度轻量化研究，2018 年公司自主研发的锻造铝合金免维护轮毂，机械性能更优于球墨铸铁轮毂，且产品重量可减轻 50% 以上；同时据公司问询函披露，其锻造铝合金车轮重量较同等铸造铝合金车轮轻 20%-25%。作为已在锻造铝合金车轮领域具备较强研发实力及优质客户资源的厂商，公司或有望受益于未来汽车节能化及电动化的发展需求。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目。

1、年产 100 万件高端锻造汽车铝合金车轮智造工厂及研发中心升级项目：（1）本项目拟引入智能工厂管理系统和自动化生产设备，有助于增强公司的自动化生产能力，提高生产效率；该项目达产后，预计将增加 100 万件产能。（2）研发中心升级扩建后，进而拥有提升公司内部新技术、新产品、新工艺的综合研发能力，以及整合外部资源建设产学研合作平台。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	年产 100 万件高端锻造汽车铝合金车轮智造工厂及研发中心升级项目	74,779.85	74,779.85	4 年
	总计	74,779.85	74,779.85	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 9.65 亿元，同比增长 0.87%；实现归属于母公司净利润 0.75 亿元，同比增长 2.83%。根据公司管理层初步预测，预计公司 2024 年 1-3 月可实现的营业收入区间为 20,900 万元至 22,900 万元，与 2023 年同期相比变动幅度为 7.09%至 17.34%；2024 年 1-3 月可实现归属于母公司股东净利润为 1,295 万元至 1,495 万元，与 2023 年同期相比变动幅度为 3.11%至 19.04%；2024 年 1-3 月可实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润为 1,295 万元至 1,495 万元，与 2023 年同期相比变动幅度为 6.59%至 23.06%。

公司专注于汽车锻造铝合金车轮领域；综合考虑产品类型及下游应用领域等方面，选取万丰奥威、立中集团、跃岭股份、今飞凯达、迪生力为宏鑫科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年第四季度至 2023 年第三季度可比公司的平均收入为 91.19 亿元，可比 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 28.68X，销售毛利率为 10.93%。相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，销售毛利率则处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 -TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM (%)	ROE 摊 薄-TTM (%)
002085.SZ	万丰奥威	302.78	40.29	163.05	4.57%	7.52	8.66%	19.74	11.48
300428.SZ	立中集团	114.81	19.06	225.19	4.69%	6.02	20.83%	10.25	7.89
002725.SZ	跃岭股份	25.42	-53.85	6.66	-24.40%	-0.47	-315.86%	6.50	-4.79
002863.SZ	今飞凯达	29.39	26.70	43.34	0.08%	1.10	-18.13%	13.08	5.16
603335.SH	迪生力	22.86	-17.30	17.74	5.74%	-1.32	243.77%	5.10	-29.07
	平均值	99.05	28.68	91.19	-1.86%	2.57	-12.15%	10.93	-1.87
301539.SZ	宏鑫科技	/	/	9.65	0.87%	0.75	2.83%	16.61%	16.74%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 3 月 21 日），华金证券研究所

备注：（1）可比公司的收入 TTM、收入增速 TTM、归母净利润 TTM、以及归母净利润增速 TTM 等数据选取各上市公司 2022 第四季度至 2023 第三季度的财务数据；（2）宏鑫科技的财务数据选取 2023 年全年的相关数据。

（六）风险提示

新产品研发失败的风险、技术路线及迭代的风险、主要客户豪梅特收入下滑的风险、主要客户 American Wheels 下游需求变动的风险、境外销售占比较高及主要出口国贸易政策变化的风险、汽车售后市场销售占比较高的风险、供应商集中度较高的风险、经营规模扩大带来的管理风险、产品质量管理风险、下游汽车行业波动的风险、定制改装业务市场需求变动的风险、新能源汽车产品相关的风险等风险。

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

李蕙声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn