

轮胎模具全球龙头，高端数控机床新星

投资要点

- 事件:** 公司发布2023年年报，2023年实现营收71.7亿元，同比增长7.9%；归母净利润16.1亿元，同比增长34.3%。Q4单季度来看，实现营收18.6亿元，同比增长1.8%，环比增长5.6%；归母净利润为4.4亿元，同比增长34.0%，环比增长12.5%。
- 轮胎磨具需求向好，营收稳健增长；原材料、汇率变动，毛利率大幅提升。** 2023年，国内外轮胎模具市场整体向好，轮胎模具业务同比增长15.8%，带动公司总营收同比增长7.9%。2023年，公司综合毛利率为34.7%，同比增加6.6个百分点，主要系汇率变动、原材料价格下降以及经营效率提升影响。2023Q4单季度，公司综合毛利率为36.4%，同比增长6.3个百分点。
- 期间费用率略有上升，净利率保持稳定增长。** 2023年期间费用率为8.4%，同比增加1.4个百分点，主要系研发投入加大、汇率变动影响汇兑收益；Q4单季度为8.2%，同比下降1.7个百分点，环比下降1.9个百分点。2023年净利率为22.5%，同比增加4.4个百分点；Q4单季度为23.8%，同比增加5.7个百分点，环比增加1.5个百分点。公司净利率提升主要系毛利率提升。
- 轮胎模具龙头持续布局海外市场；数控机床重点发力，成长空间大。** 公司轮胎模具是国家制造业单项冠军产品，定位于中高端市场，持续推进国际产能布局，在泰国进行轮胎模具项目扩建并于2023年10月投入使用，此外，公司墨西哥工厂开工建设，在柬埔寨设立服务机构，形成了较为完备的全球生产服务体系。数控机床于2022年开始对外销售，2023年持续发力，持续研发推出多款产品，超硬刀具五轴激光加工中心、车铣复合加工中心等系列化产品陆续亮相市场。2023年公司数控机床业务实现营收3.1亿元，同比增长111.8%。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2024-2026年归母净利润分别为17.6、19.0、21.1亿元，未来三年归母净利润复合增长率为9.3%，首次覆盖，给予“持有”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险、汇率波动风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7165.81	7861.60	8735.35	9642.87
增长率	7.88%	9.71%	11.11%	10.39%
归属母公司净利润(百万元)	1612.09	1760.11	1899.63	2106.06
增长率	34.32%	9.18%	7.93%	10.87%
每股收益EPS(元)	2.02	2.20	2.37	2.63
净资产收益率ROE	18.70%	17.62%	16.47%	15.88%
PE	17	16	15	13
PB	3.25	2.80	2.43	2.11

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn

分析师: 王宁
执业证号: S1250523070007
电话: 021-58351893
邮箱: wn@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.00
流通A股(亿股)	7.95
52周内股价区间(元)	26.33-35.95
总市值(亿元)	279.68
总资产(亿元)	99.14
每股净资产(元)	10.77

相关研究

目 录

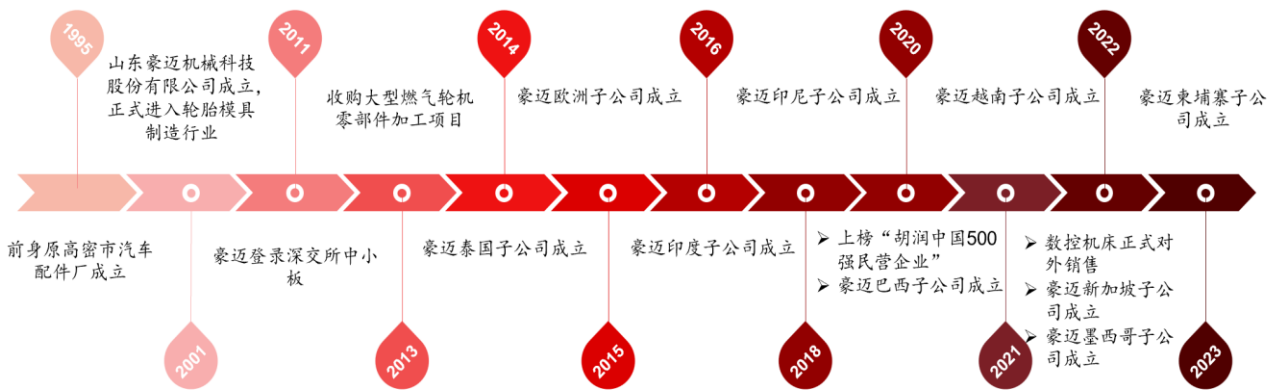
1 轮胎模具全球龙头，高端数控机床国产新星	1
1.1 轮胎模具全球龙头、大型零部件及数控机床三轮驱动	1
1.2 近年来业绩持续增长，海外收入占比持续提高	2
1.3 股权结构清晰，实控人为张恭运	3
2 盈利预测与估值	4
2.1 盈利预测	4
2.2 相对估值	4
3 风险提示	5

1 轮胎模具全球龙头，高端数控机床国产新星

1.1 轮胎模具全球龙头、大型零部件及数控机床三轮驱动

公司是轮胎模具全球龙头，大型零部件及数控机床三轮驱动。公司前身高密市汽车配件厂成立于 1995 年，2001 年山东豪迈机械科技股份有限公司成立，主营轮胎模具专用加工设备，公司自主研发的轮胎模具加工专用电火花成型机床及数控专用刻字机床等设备，推动中国轮胎模具制造业由手工、半手工操作阶段进入数控加工时代，逐步成长为轮胎模具全球龙头。2013 年，通过超募基金收购山东豪迈机械制造有限公司的大型燃气轮机零部件加工项目，成功拓展大型零部件业务，涉及燃气轮机、风电和工程机械等行业，主要客户包括 GE、三菱、西门子、上海电气、中车、东方电气、哈电等。2022 年，数控机床正式对外销售，已成功自主研发五轴联动加工中心、精密加工中心以及核心部件直驱转台、摇篮转台，有望成为公司新增长点。

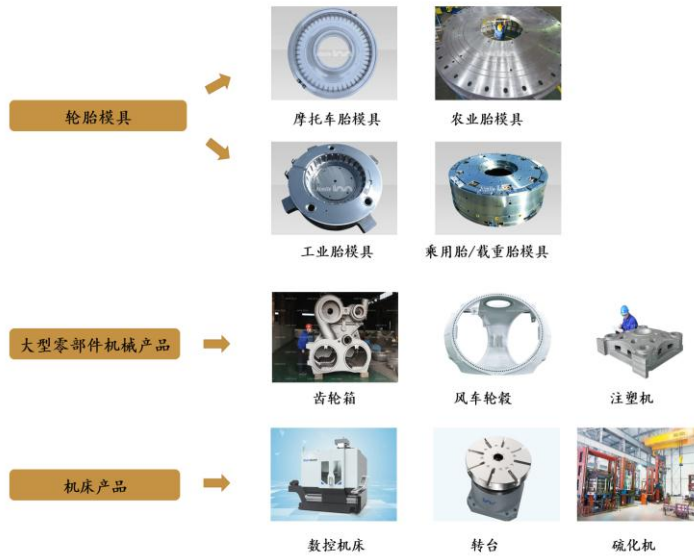
图 1：轮胎模具业务起家，大型零部件及数控机床三轮驱动



数据来源：公司官网，公告，西南证券整理

公司业务可分为轮胎模具、大型零部件和数控机床三大板块。1) 轮胎模具：主要产品包括各类摩托车胎模具、飞机胎模具、乘用车胎模具、载重胎模具、工程胎模具、巨型胎模具以及胶囊模具、空气弹簧模具等；2) 大型零部件：以风电、燃气轮机等能源类产品零部件的铸造及精加工为主，也涉及部分压铸机、注塑机、工程机械等领域；3) 数控机床：覆盖数控机床整机、功能部件和硫化机等，产品已应用于精密模具、新能源汽车、医疗、教育、3C、机械加工、橡胶轮胎等行业。

图 2：豪迈科技主营产品图谱

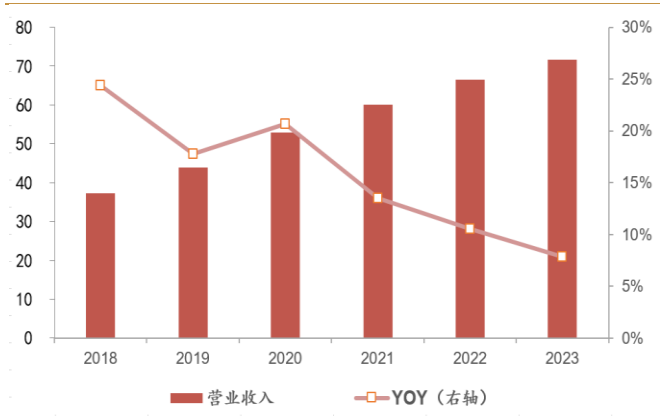


数据来源：公司年报，公司官网，西南证券整理

1.2 近年来业绩持续增长，海外收入占比持续提高

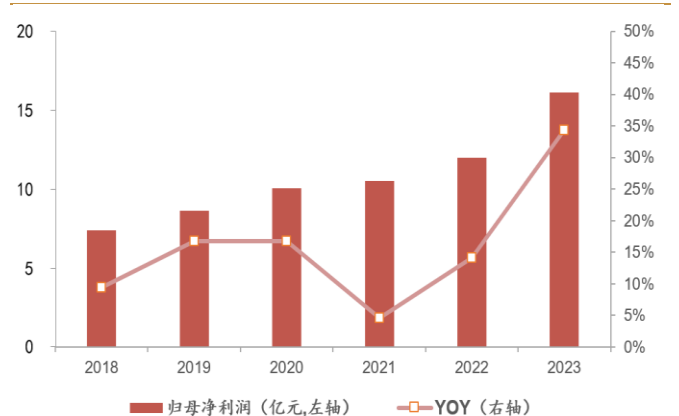
轮胎模具需求向好，2023 年公司营收稳步增长，归母净利润快速提升。2023 年公司实现营收 71.7 亿元，同比增加 7.9%，2021-2023 年复合增长率为 10.6%。2023 年实现归母净利润 16.1 亿元，同比增加 34.3%，2021-2023 年复合增长率为 17.0%。近年来，新能源汽车蓬勃发展正向推动轮胎行业发展，轮胎模具行业发展前景良好，国内外订单表现优秀。

图 3：2023 年公司营业收入同比增长 7.9% (亿元)



数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：2023 年公司归母净利润同比增长 34.3%

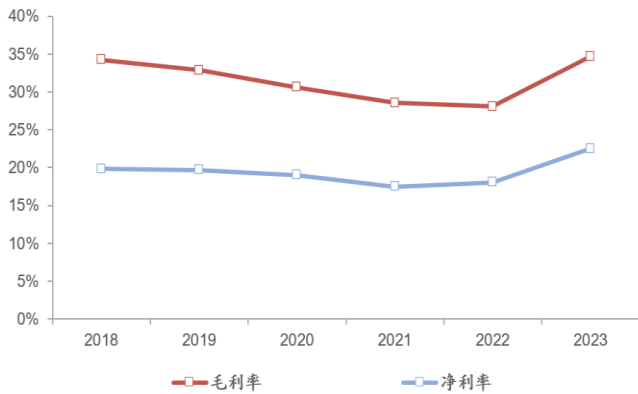


数据来源：Wind，西南证券整理

综合毛利率及净利率均大幅提高，公司盈利能力增强。2023 年公司综合毛利率为 34.7%，同比提高 6.6 个百分点，主要系汇率变动、原材料成本降低公司经营效率提升等因素影响；净利率为 22.5%，同比提升 4.4 个百分点，主要系毛利率提升。

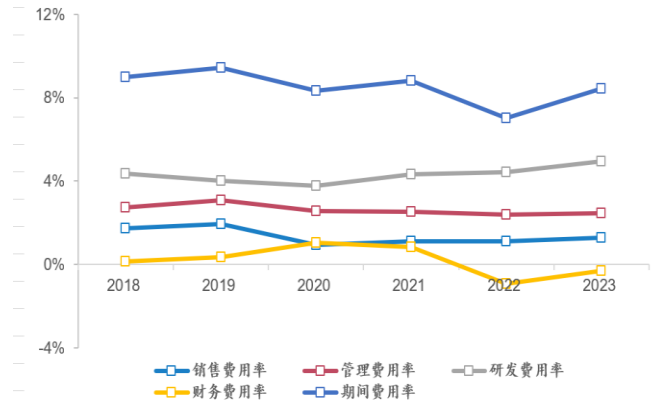
研发投入加大、汇兑收益减少，公司期间费用率微增。2023 年公司期间费用率为 8.4%，同比增加 1.4 个百分点。细分来看，销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.3%、2.5%、5.0%、-0.3%，销售、管理、研发、财务费用率同比分别提升 0.2、0.1、0.6、0.6 个百分点。主要系汇率变动导致的汇兑收益减少，同时加大研发投入，销售费用伴随着海外市场业务拓展而增加。

图 5：2023 年，公司综合毛利率及净利率大幅提高



数据来源：Wind, 西南证券整理

图 6：公司期间费用率保持相对平稳

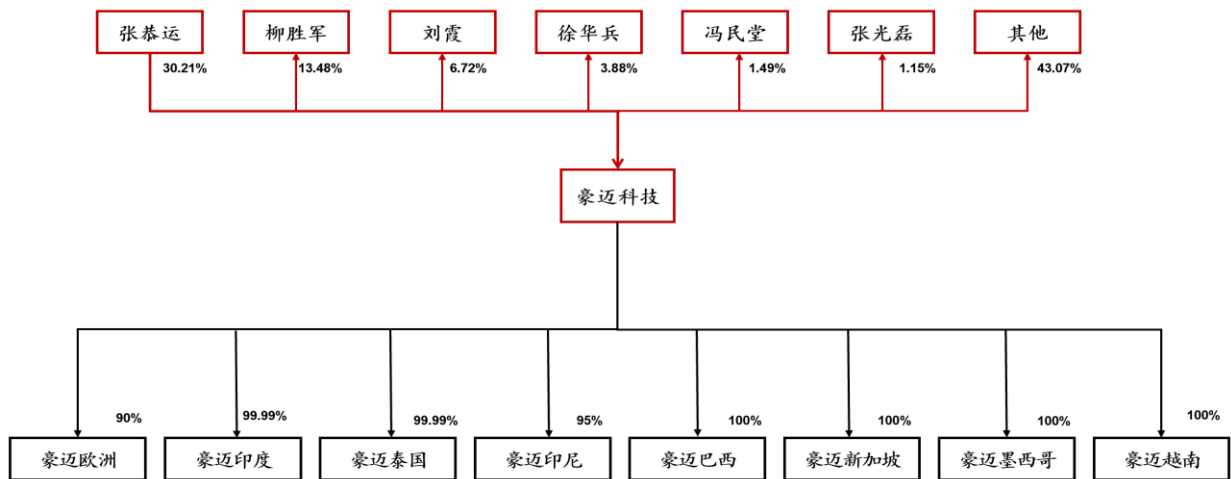


数据来源：Wind, 西南证券整理

1.3 股权结构清晰，实控人为张恭运

公司股权结构清晰，实控人为张恭运。公司控股股东、实际控制人为张恭运，直接持有公司 30.21% 股权。前十大股东中，张恭运、柳胜军、冯民堂、张光磊均为公司设立发起人。

图 7：公司实际控制人张恭运持有公司 30.21% 股权



数据来源：Wind, 西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：在新能源汽车渗透率提升的背景下，轮胎行业景气度向上，公司作为轮胎模具全球龙头，市场竞争力强，假设 2024-2026 年收入增速均为 8%。

假设 2：大型零部件业务在燃气轮机和风电等两个主要行业的带动下，假设 2024-2026 年收入增速分别为 8%、10%、10%，随着原材料价格低位运行，毛利率保持高位相对稳定。

假设 3：数控机床作为公司新兴业务，研发投入大，市场认可度快速提升，假设 2024-2026 年持续高速增长，毛利率随着规模效应显现，从 25% 提升到 30%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
模具	收入	3790.06	4093.26	4420.73	4774.38
	增速	15.76%	8.00%	8.00%	8.00%
	毛利率	43.06%	43.00%	42.00%	42.00%
大型零部件	收入	2769.72	2993.21	3292.53	3621.78
	增速	-8.91%	8.07%	10.00%	10.00%
	毛利率	23.41%	23.00%	22.00%	22.00%
数控机床	收入	308.46	462.69	694.04	902.25
	增速	111.75%	50.00%	50.00%	30.00%
	毛利率	24.64%	25.00%	28.00%	30.00%
其他业务	收入	297.56	312.44	328.06	344.46
	增速	63.68%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	42.51%	42.00%	40.00%	40.00%
合计	收入	7165.81	7861.60	8735.35	9642.87
	增速	7.88%	9.71%	11.11%	10.39%
	毛利率	34.65%	34.29%	33.27%	33.29%

数据来源：Wind, 西南证券

2.2 相对估值

我们选取科德数控、纽威数控、海天精工 3 家公司作为可比公司，3 家可比公司 2024-2025 年平均 PE 分别为 27、20 倍。豪迈科技作为全球轮胎模具龙头，轮胎模具业务稳步增长，2022 年起数控机床业务发展迅速，中长期业绩增长确定性高。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 17.6、19.0、21.1 亿元，未来三年归母净利润复合增长率为 9.3%，首次覆盖，给予“持有”评级。

表 2：可比公司估值（截至 2024 年 3 月 22 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
688305.SH	科德数控	79.73	1.10	1.77	2.56	-	70	47	32	-
688697.SH	纽威数控	20.07	0.98	1.22	1.49	-	19	16	13	-
601882.SH	海天精工	28.90	1.20	1.46	1.78	-	23	19	16	-
可比公司平均值							37	27	20	-

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

1) 原材料价格波动风险。公司主要原材料为锻钢、生铁、铝锭等，近几年国内钢材、有色金属等价格都出现了不同幅度的波动，假如原材料价格上涨可能降低公司的毛利率和净利率水平，给盈利能力带来不利影响。

2) 行业竞争加剧风险。公司在中高档轮胎模具制造领域的技术水平、市场份额、产销规模等方面在行业内具有比较强的竞争优势，但是，伴随着模具行业的市场竞争，如果公司不能及时在产能规模、技术研发、产品质量、效率成本等方面进一步增强实力，可能会对公司业绩产生不利影响。

3) 汇率波动风险。公司一直致力于开拓海外市场，发展国外高端客户，公司出口销售收入占比较高。我国人民币实行有管理的浮动汇率制度，汇率的波动将直接影响到公司出口产品的销售定价，从而影响到公司的盈利水平，给公司经营带来一定风险。此外，随着出口业务规模的不断增长，公司的外币资产也将随之增加，人民币对外币的汇率波动会给公司带来汇兑损益。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7165.81	7861.60	8735.35	9642.87	净利润	1611.64	1759.58	1899.06	2105.43
营业成本	4682.71	5166.16	5828.73	6432.38	折旧与摊销	307.92	224.01	224.01	224.01
营业税金及附加	76.52	78.62	78.62	86.79	财务费用	-20.76	-18.67	-24.53	-30.83
销售费用	92.79	98.27	104.82	110.89	资产减值损失	-4.61	10.00	10.00	10.00
管理费用	175.93	585.69	637.68	699.11	经营营运资本变动	-155.84	-306.99	-525.44	-514.40
财务费用	-20.76	-18.67	-24.53	-30.83	其他	-133.45	-36.78	-34.14	-37.25
资产减值损失	-4.61	10.00	10.00	10.00	经营活动现金流净额	1604.90	1631.16	1548.96	1756.96
投资收益	38.18	40.00	40.00	40.00	资本支出	-57.26	-100.00	-100.00	-50.00
公允价值变动损益	-4.25	0.00	0.00	0.00	其他	-769.10	40.00	40.00	40.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-826.36	-60.00	-60.00	-10.00
营业利润	1843.87	1981.53	2140.02	2374.53	短期借款	-129.75	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.37	18.00	18.00	18.00	长期借款	41.78	0.00	0.00	0.00
利润总额	1844.24	1999.53	2158.02	2392.53	股权融资	50.24	0.00	0.00	0.00
所得税	232.60	239.94	258.96	287.10	支付股利	-299.12	-322.42	-352.02	-379.93
净利润	1611.64	1759.58	1899.06	2105.43	其他	9.57	-56.39	24.53	30.83
少数股东损益	-0.45	-0.53	-0.57	-0.63	筹资活动现金流净额	-327.29	-378.81	-327.49	-349.10
归属母公司股东净利润	1612.09	1760.11	1899.63	2106.06	现金流量净额	455.91	1192.35	1161.47	1397.86
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1084.48	2276.84	3438.31	4836.16	成长能力				
应收和预付款项	2731.55	3011.25	3358.67	3696.83	销售收入增长率	7.88%	9.71%	11.11%	10.39%
存货	1672.45	1845.12	2079.76	2296.35	营业利润增长率	36.16%	7.47%	8.00%	10.96%
其他流动资产	1414.93	1202.52	1269.48	1339.04	净利润增长率	34.32%	9.18%	7.93%	10.87%
长期股权投资	138.85	138.85	138.85	138.85	EBITDA 增长率	34.86%	2.62%	6.98%	9.75%
投资性房地产	62.82	62.82	62.82	62.82	获利能力				
固定资产和在建工程	2278.39	2198.60	2118.81	1989.02	毛利率	34.65%	34.29%	33.27%	33.29%
无形资产和开发支出	374.17	329.95	285.73	241.51	三费率	3.46%	8.46%	8.22%	8.08%
其他非流动资产	155.97	155.97	155.97	155.97	净利率	22.49%	22.38%	21.74%	21.83%
资产总计	9913.60	11221.90	12908.39	14756.55	ROE	18.70%	17.62%	16.47%	15.88%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	16.26%	15.68%	14.71%	14.27%
应付和预收款项	870.14	919.27	1045.85	1156.77	ROIC	22.08%	23.16%	23.82%	24.97%
长期借款	41.78	41.78	41.78	41.78	EBITDA/销售收入	29.74%	27.82%	26.78%	26.63%
其他负债	382.91	276.51	289.39	301.13	营运能力				
负债合计	1294.83	1237.57	1377.02	1499.68	总资产周转率	0.77	0.74	0.72	0.70
股本	800.00	800.00	800.00	800.00	固定资产周转率	3.34	3.87	4.72	5.77
资本公积	577.26	577.26	577.26	577.26	应收账款周转率	3.21	3.31	3.30	3.29
留存收益	7341.41	8779.10	10326.71	12052.84	存货周转率	2.84	2.94	2.97	2.94
归属母公司股东权益	8612.99	9979.08	11526.69	13252.82	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.04%	—	—	—
少数股东权益	5.78	5.25	4.68	4.05	资本结构				
股东权益合计	8618.77	9984.33	11531.37	13256.87	资产负债率	13.06%	11.03%	10.67%	10.16%
负债和股东权益合计	9913.60	11221.90	12908.39	14756.55	带息债务/总负债	3.23%	3.38%	3.03%	2.79%
					流动比率	6.41	8.17	8.75	9.49
					速动比率	4.86	6.37	6.96	7.70
					股利支付率	18.55%	18.32%	18.53%	18.04%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	2131.04	2186.87	2339.50	2567.71	每股收益	2.02	2.20	2.37	2.63
PE	17.35	15.89	14.72	13.28	每股净资产	10.77	12.47	14.41	16.57
PB	3.25	2.80	2.43	2.11	每股经营现金	2.01	2.04	1.94	2.20
PS	3.90	3.56	3.20	2.90	每股股利	0.37	0.40	0.44	0.47
EV/EBITDA	12.19	11.34	10.10	8.66					
股息率	1.07%	1.15%	1.26%	1.36%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
