

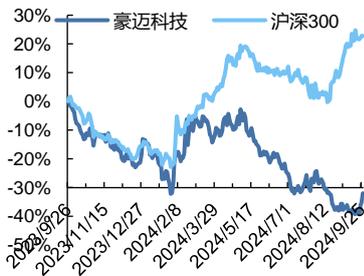
轮胎模具领先企业，发力工业母机未来可期

投资评级：买入
首次覆盖

报告日期：2024-09-26

收盘价(元)	43.3
近12个月最高/最低(元)	43.41/25.65
总股本(百万股)	800
流通股本(百万股)	795
流通股比例(%)	99%
总市值(亿元)	346.5
流通市值(亿元)	344.2

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

主要观点：

● 全球轮胎模具行业领先企业，三大业务多点开花

公司成立于1995年，于2011年上市，公司主要从事子午线轮胎活络模具生产及销售、大型零部件机械产品铸造及精加工、机床装备相关产品的销售，是我国轮胎模具行业领先企业。轮胎模具与大型零部件作为公司主要收入来源，营收占比超90%，17-23年公司营收CAGR达13.27%增长稳健，公司24H1营收达41.37亿元，同比+17%，24H1实现净利润9.62亿元，同比+24.17%。24H1公司毛利率达35.22%，23年及24H1公司毛利率持续提升，主要系原材料成本降低、公司增效及汇率波动影响。

自2014年开始公司拓展全球市场，公司外销收入增长迅速，外销毛利高于内销随占比提升带动公司整体毛利提升，公司相继成立美国、泰国、欧洲等子公司持续开拓海外市场，2022年公司开始对外销售数控机床。公司股权结构稳定，实际控制人持股比例达30%，自2022年起实施两轮员工持股计划持续激励核心骨干。

● 轮胎模具：需求提升产业链带动效应显著，出海进一步拓展空间

全球轮胎市场有望随汽车行业发展+替换轮胎市场扩大+技术进步持续增长，基于此全球轮胎模具市场预计将由2023年的15亿美元增长至2032年17.4亿美元，2023-2032年期间年复合增长率为2%，中国作为全球最大的轮胎模具生产国，23年市场份额约为52%。国内市场来看，我国汽车产销规模持续突破，对轮胎市场产量及技术需求持续增加。轮胎需求的刚性大于传统汽车行业，原材料价格下跌带动轮胎制造成本降低提升行业盈利空间，下游轮胎厂商存在扩产需求带动模具需求景气；同时我国作为全球主要轮胎生产国，轮胎出口持续增长，轮胎的出口带动轮胎模具产品出海。公司作为行业领先企业持续开拓海外市场，同时推动海外产能建设，布局进一步完善，技术优势显著。

● 大型零部件产品：下游需求持续，公司竞争优势显著

公司大型零部件产品主要覆盖燃气轮机及风电行业。1) 燃气轮机行业：传统燃煤电厂改造升级+新型电力调峰+氢燃气轮机研发，全球燃气轮机市场有望持续增长，市场规模2026年有望达到260亿美元，23-26年复合增速达4.2%。燃气轮机产业链公司分工明确，豪迈科技属于燃气轮机零部件公司，行业竞争格局相对稳定。2) 风电行业：2023年国内风电新增并网和吊装规模双双突破75GW，再创历史新高，累计装机容量达到4.4亿千瓦，未来全球风电市场新增装机有望持续增长，但随风机价格下降，产业链有一定“内卷”压力。风电设备结构复杂，零部件众多，公司重点以轮毂、底座、轴类产品为主，布局持续拓宽。

2023年受行业景气度影响，公司大型零部件产品营收略降，24H1恢复增长，实现营收14.65亿元，同比+2.6%，实现毛利率24.48%同比提升4.36pct，公司大型零部件产品同GE、三菱、西门子等国内外行业知名头部

企业建立长期战略合作关系，竞争优势显著。

● **数控机床：市场空间广阔，公司未来重点发力领域**

我国作为全球最大的机床生产及消费国，目前在中高端机床领域仍依赖进口，特别是以五轴联动数控机床为代表的高端加工领域，市场空间广阔。公司已使用自研机床多年，2022年起对外销售数控机床产品，产品覆盖多轴复合加工机床、机床功能部件，产品竞争力雄厚，是公司未来重点发力领域。24H1 公司机床领域实现营收 2.07 亿元，同比+141%，并于 2024 年机床展推出五轴车铣复合加工、新能源卧式五轴加工中心等新产品，市场覆盖持续拓宽。

● **盈利预测、估值及投资评级**

我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 82.8/94.9/108.6 亿元，归母净利润分别为 19.79/22.83/26.34 亿元，以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 2.47/2.85/3.29 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 17.5/15.2/13.2 倍。公司所处申万行业分类为机械设备-专用设备-其他专用设备，此细分品类包含公司总计 84 家，剔除其中缺少估值预测的公司，我们选取剩余 36 家公司作为可比公司，其中 4 家公司已评级。24-26 年可比公司 PE 均值为 37.3/23.8/15.9。

考虑公司作为我国轮胎模具行业领先企业，轮胎模具、大型零部件及数控机床三梯次布局清晰，下游景气度持续，公司有望凭借技术及管理优势持续扩张市场，首次覆盖，给予“买入”评级。

重要财务指标

单位：百万元

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,166	8,280	9,490	10,860
收入同比(%)	7.9%	15.5%	14.6%	14.4%
归属母公司净利润	1,612	1,979	2,283	2,634
净利润同比(%)	34.3%	22.8%	15.4%	15.4%
毛利率(%)	34.7%	35.4%	35.8%	36.1%
ROE(%)	18.7%	19.0%	18.6%	18.3%
每股收益(元)	2.03	2.47	2.85	3.29
PE	21.3	17.5	15.2	13.2
PB	4.0	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	15.8	12.6	10.7	8.9

资料来源：Wind，华安证券研究所

● **风险提示**

1.经济波动带来的经营风险；2.汇率波动风险；3.市场竞争加剧抢占公司市场份额风险；4.原材料价格波动风险；5.研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

正文目录

1 公司概况：全球轮胎模具行业领先企业，三大业务多点开花	6
1.1 公司深耕轮胎模具行业，积极开展新业务	6
1.2 营业收入持续增长，外销发展迅速	8
1.3 股权架构稳定，员工持股计划绑定核心人员	9
2 轮胎模具：需求提升产业链带动效应显著，出海进一步拓展空间	11
2.1 轮胎行业需求刚性，产能扩张有望进一步带动模具行业需求增长	11
2.2 轮胎模具出海空间广阔，公司海外布局持续完善	16
2.3 公司轮胎模具量利齐升，行业优势显著	17
3 大型零部件产品：下游需求持续，公司竞争优势显著	18
3.1 燃气轮机市场持续增长，竞争格局相对稳定	19
3.2 风电装机持续增长，带动产业链需求延续	20
3.3 公司大型零部件产品盈利提升，24H1 营收恢复正增	22
4 数控机床：市场空间广阔，公司未来重点发力领域	23
4.1 我国是全球最大机床市场，高端需求持续	23
4.2 数控机床高端化持续推进，五轴为代表产品	25
4.3 公司数控机床业务发展迅速，为未来重点发展方向	28
5 投资建议	31
5.1 基本假设与营业收入预测	31
5.2 估值和投资建议	32
风险提示	34

图表目录

图表 1 公司及其业务发展历程.....	6
图表 2 公司主要业务板块.....	7
图表 3 公司 2017 年-2024 年 H1 营收及同比增速情况.....	8
图表 4 公司 2017 年-2024 年 H1 净利润及同比增速情况.....	8
图表 5 公司 2017-2023 年营收构成.....	9
图表 6 公司 2017-2023 年三大业务毛利率情况.....	9
图表 7 公司 2017-2023 年内外销营收及同比增速 (万元, %).....	9
图表 8 公司 2017-2023 年内外销毛利率 (%).....	9
图表 9 公司股权结构截止 2024 年 7 月.....	10
图表 10 公司员工持股计划情况.....	10
图表 11 轮胎模具上下游产业链.....	11
图表 12 轮胎种类及其区别.....	12
图表 13 轮胎模具分类情况.....	12
图表 14 全球轮胎模具市场规模 (亿美元).....	13
图表 15 全球轮胎模具市场分区域情况.....	13
图表 16 我国汽车销量情况.....	14
图表 17 轮胎主要原材料天然橡胶市场价格近年变化趋势 (元/吨).....	15
图表 18 国内橡胶轮胎外胎产量 (亿条).....	15
图表 19 2024 1-6 月我国 PCR、TBR 产能投资.....	15
图表 20 近年我国橡胶轮胎出口量及增速.....	16
图表 21 近年我国橡胶轮胎出口金额及增速.....	16
图表 22 近年公司分地区营业收入情况 (亿元).....	16
图表 23 近年公司分地区毛利率情况.....	16
图表 24 公司海外布局情况.....	17
图表 25 豪迈科技轮胎模具产品样图.....	17
图表 26 轮胎模具业务营业收入.....	18
图表 27 轮胎模具业务毛利率.....	18
图表 28 公司大型零部件产品示例.....	19
图表 29 燃气轮机市场规模.....	20
图表 30 2015-2023 年中国风电累计装机容量.....	21
图表 31 风电机组成本结构.....	21
图表 32 大型零部件机械产品营业收入.....	22
图表 33 大型零部件机械产品毛利率.....	22
图表 34 西门子燃气轮机.....	22
图表 35 机床产业链情况.....	23
图表 36 全球机床行业产值 (亿欧元, %).....	24
图表 37 2023 年全球机床制造市场份额 (亿欧元, %).....	24
图表 38 2023 年全球机床消费市场份额 (亿欧元, %).....	24
图表 39 2019-2024 年中国数控机床市场规模及预测.....	25
图表 40 2023 年我国数控机床进出口单价对比.....	25
图表 41 我国高档数控机床国产化率较低.....	25

图表 42 支持数控机床发展政策及会议梳理.....	26
图表 43 五轴联动数控机床按机械结构形式分类.....	27
图表 44 公司机床产品.....	28
图表 45 公司机床业务营收.....	29
图表 46 公司数控机床业务发展历程.....	29
图表 47 公司收入及毛利预测.....	31
图表 48 可比公司估值.....	32

1 公司概况：全球轮胎模具行业领先企业，三大业务多点开花

1.1 公司深耕轮胎模具行业，积极开展新业务

轮胎模具行业的佼佼者，多业务并驾齐驱。山东豪迈机械科技股份有限公司前身为成立于 1995 年 3 月 31 日的山东高密豪迈机械有限公司。自 1995 年成立之初到 2001 年间，公司曾主要从事轮胎模具专用加工设备的制造、销售及相关技术开发。2001 年 12 月公司变更主营业务为轮胎模具及其它轮胎制造设备的研发、生产和销售。2011 年豪迈科技在深交所主板上市。自 2014 年开始，公司逐步向全球开展海外市场，相继成立豪迈美国、豪迈泰国、豪迈欧洲等子公司。2022 年，公司开始开展数控机床的对外销售。

图表 1 公司及其业务发展历程

时间	重要事件
1995	成立山东高密豪迈机械有限公司，主营轮胎模具加工设备
1997	成功研发国内第一台轮胎模具专用数控电火花成型机床
2001	变更主营业务为轮胎模具及其它轮胎制造设备的研发、生产和销售
2007	成功研发具有自主知识产权的巨型轮胎液压硫化机
2008	收购一家专业球铁铸造厂
2009	开始建设高档精密铸造中心
2010	成立辽宁豪迈科技有限公司
2011	成功在深交所主板上市
2013	收购美国 GMS77.78%股权成立豪迈美国 收购子公司燃气轮机零部件业务
2014	成立天津豪迈模具有限公司
2019	成立山东豪迈数控机床有限公司
2022	开始对外销售数控机床，包括五轴加工中心、精密加工中心等系列化产品

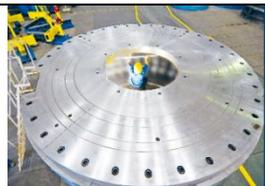
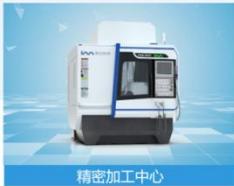
资料来源：公司官网，公司公众号，招股说明书，华安证券研究所

公司主要从事子午线轮胎活络模具的生产及销售、大型零部件机械产品的铸造及精加工、机床装备相关产品的研发、生产和销售。

- 轮胎模具覆盖摩托车胎模具、飞机胎模具、乘用车模具、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。公司轮胎模具属于单件小批量订单式生产的产品，采取以销定产、以产定购、直接销售为主的经营模式。

- 公司大型零部件机械产品是非标定制的工业中间产品，根据客户相应产品参数设计铸造、加工完成，主要为下游成套设备制造商提供配套，大型零部件机械产品以风电、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。
- 机床装备相关产品覆盖数控机床、机床功能部件和硫化机等。已推向市场的机床产品包括直驱转台、立式五轴加工中心、精密加工中心、超硬刀具五轴激光加工中心、卧式车铣复合加工中心、卧式五轴加工中心等系列化产品，以及巨胎和工程胎硫化机、电加热硫化机，同时可为客户提供个性化定制服务。

图表 2 公司主要业务板块

业务板块	产品类型	图例
轮胎模具	乘用车/载重胎模具	 
	工程胎/农业胎模具	  
	实心胎/工业胎模具	
	模具花纹	  <p style="text-align: center;"> <small> 精铸铝雪地胎模具花纹 锻铝雪地胎模具花纹 </small> </p>
大型零部件	风电轮毂	    <p style="text-align: center;"> <small> 风电轮毂 注塑机 动力缸体 齿轮箱 </small> </p>
	注塑机	
	动力缸体	
	齿轮箱	
数控机床	机床	  <p style="text-align: center;"> <small> 精密加工中心 XHS系列五轴加工中心 </small> </p>
	直驱转台	



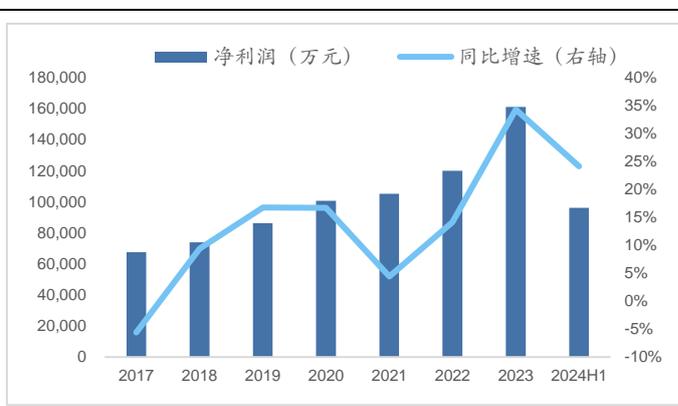
数据来源：公司官网，华安证券研究所

1.2 营业收入持续增长，外销发展迅速

近年公司营业收入与净利润持续增长。公司 2017-2023 年营业收入复合增速达到 13.27%，2024 年 H1 营业收入为 41.37 亿元，同比增长 16.97%，实现净利润 9.62 亿元，同比增速达到 24.17%。净利润增速高于公司营收增速，公司利润率水平持续提升，主要系产品结构变动、原材料价格下降、汇率影响及人员效率的持续提升等。

图表 3 公司 2017 年-2024 年 H1 营收及同比增速情况

图表 4 公司 2017 年-2024 年 H1 净利润及同比增速情况



资料来源：ifind，华安证券研究所

资料来源：ifind，华安证券研究所

轮胎模具与大型零部件机械产品为公司主要收入来源，合计营收占比超 90%。近年，公司毛利率略显反弹，系原材料成本的降低、公司效率的提升及汇率波动等因素的影响。

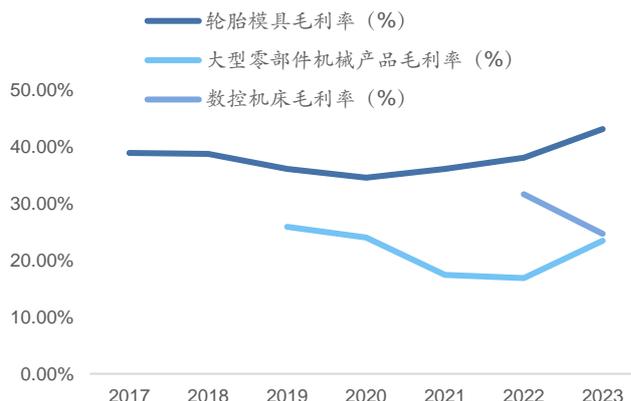
- 受对应行业整体发展趋势的影响，轮胎模具与大型零部件机械产品的毛利率同比均提升，而大型零部件机械产品的营收同比下降 8%。2023 年，公司轮胎模具业务实现营业收入 37.90 亿元，营收占比 52.89%，毛利率 43.06%；公司大型零部件机械产品实现营业收入 27.70 亿元，营收占比 38.65%，毛利率 23.41%。
- 自 2022 年起，公司对外销售机床产品。作为公司第三大主要业务，其在 2023 年实现营业收入 3.08 亿元，同比增长 111.76%，具有良好的发展开端。2024 年上半年，公司数控机床业务实现营业收入 2.07 亿元，同比增长 141.31%。

图表 5 公司 2017-2023 年营收构成



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

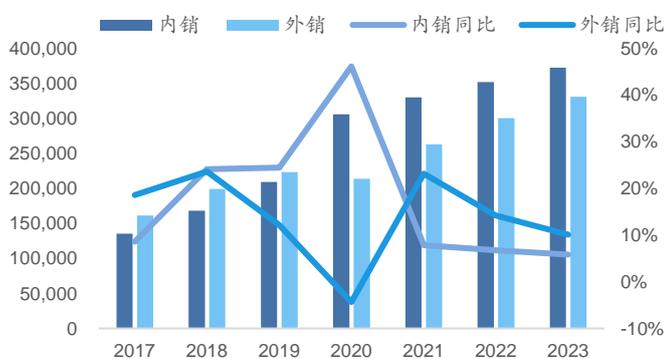
图表 6 公司 2017-2023 年三大业务毛利率情况



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

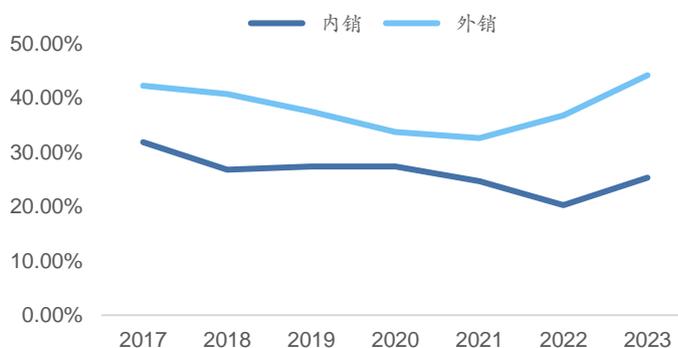
公司内外销逐渐平分秋色，外销毛利率高于内销随占比提升带动公司毛利提升。2021 年以来，公司外销营收占比持续增大，且同比增速均领先于内销营收，充分体现公司海外发展的成果。海外业务毛利率也多年领先于国内业务，2023 年海外业务毛利率 44.18%，而国内业务毛利率 25.31%，主要系毛利率较高的轮胎模具业务占海外业务主要部分。

图表 7 公司 2017-2023 年内外销营收及同比增速 (万元, %)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 8 公司 2017-2023 年内外销毛利率 (%)

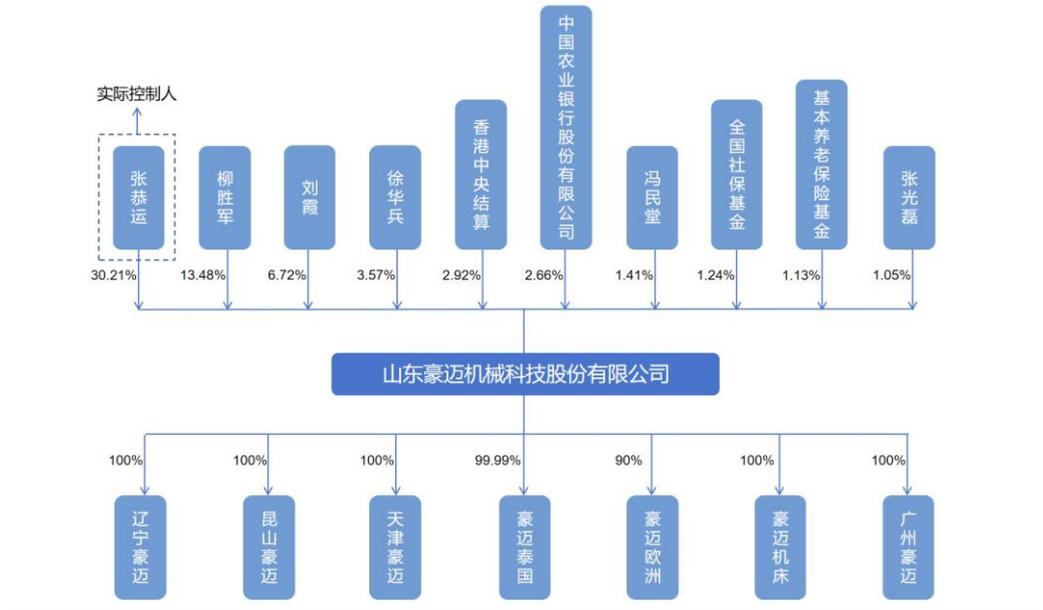


资料来源: iFinD, 华安证券研究所

1.3 股权架构稳定，员工持股计划绑定核心人员

公司股权架构稳定，核心管理层持股稳定。公司控股股东、实际控制人为张恭运，持股比例达 30.21%，前任监事会主席柳胜军持股比例 13.48%，二人自公司创立之初开展合作，合计持股比例高，有良好决策执行能力。根据 2023 年年报，公司合计控股 21 家子公司，其中国内市场 9 家，海外市场 13 家（覆盖美国、匈牙利、泰国、印度、巴西、越南、墨西哥、新加坡等国）。

图表9 公司股权结构 截止 2024 年 7 月



资料来源：iFinD，公司公告，华安证券研究所

公司开展员工持股计划，激励并凝聚核心管理层与骨干。自 2022 年起，公司连续两年实施了员工持股计划。现有两期，合计股份占上市公司股本总额比例达 0.71%。主要激励对象为公司董事、高层及各个岗位骨干人员，公司以高效的激励体系保障公司的凝聚力和整体积极性。

图表 10 公司员工持股计划情况

员工的范围	员工人数	持有的股票总数 (股)	占上市公司股本总额的比例	实施计划的资金来源
公司(含子公司)的董事(不含独立董事)、监事、高级管理人员及各个岗位骨干员工	2,600	4,820,000	0.60%	员工合法薪酬、自筹资金以及法律法规允许的其他方式取得的资金
公司(含子公司)各个岗位的骨干员工	1,900	909,800	0.11%	员工合法薪酬、自筹资金以及法律法规允许的其他方式取得的资金

资料来源：公司公告，华安证券研究所

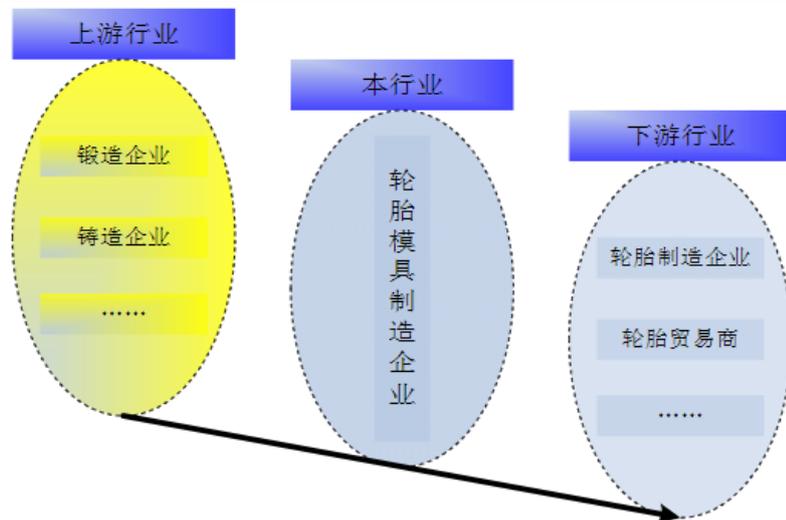
2 轮胎模具：需求提升产业链带动效应显著，出海进一步拓展空间

2.1 轮胎行业需求刚性，产能扩张有望进一步带动模具行业需求增长

轮胎模具产业链主要覆盖上游铸锻造企业、中游轮胎模具制造企业及下游轮胎制造商与贸易商。

- 轮胎模具产业链包括原材料供应、模具设计、制造、装配、测试、销售及售后维护等环节。原材料供应商提供高强度钢材和合金材料，设计团队利用 CAD 等工具精密设计模具，制造环节通过数控机床等技术加工模具，装配环节确保各部件无缝连接并测试其性能。模具供应商负责销售模具给轮胎制造商，最终用于轮胎生产。同时，模具需要定期维护和更新，形成完整的产业链循环，满足市场需求。
- 轮胎模具作为轮胎生产的核心设备，其行业需求与下游轮胎产量直接相关。轮胎行业生产企业通过购置上游的生产设备如轮胎模具、密炼机、压延机等，将天然橡胶、合成橡胶、化工辅料、钢丝帘线以及炭黑等原材料通过加工，形成多种类别、适用于不同领域车辆的轮胎。

图表 11 轮胎模具上下游产业链



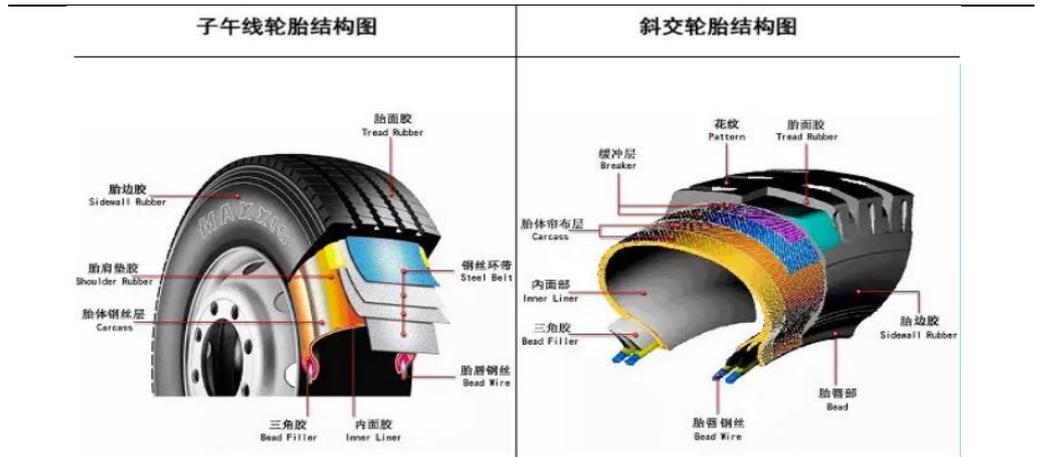
资料来源：豪迈科技招股说明书，华安证券研究所

轮胎模具作为轮胎生产重要组成部件，与轮胎产量高度相关。

- 轮胎模具是轮胎成套生产线中的硫化成型装备，被大量应用于汽车、工程机械、自行车、摩托车、飞机等所使用的轮胎的加工中。通过加热和加压使未硫化的橡胶材料定型，形成轮胎的基本外形，包括胎面和胎侧的几何轮廓，能在轮胎表面留下行驶所需的胎面花纹。这些花纹有助于提升轮胎的抓地力、排水性和牵引力，从而影响轮胎的性能。

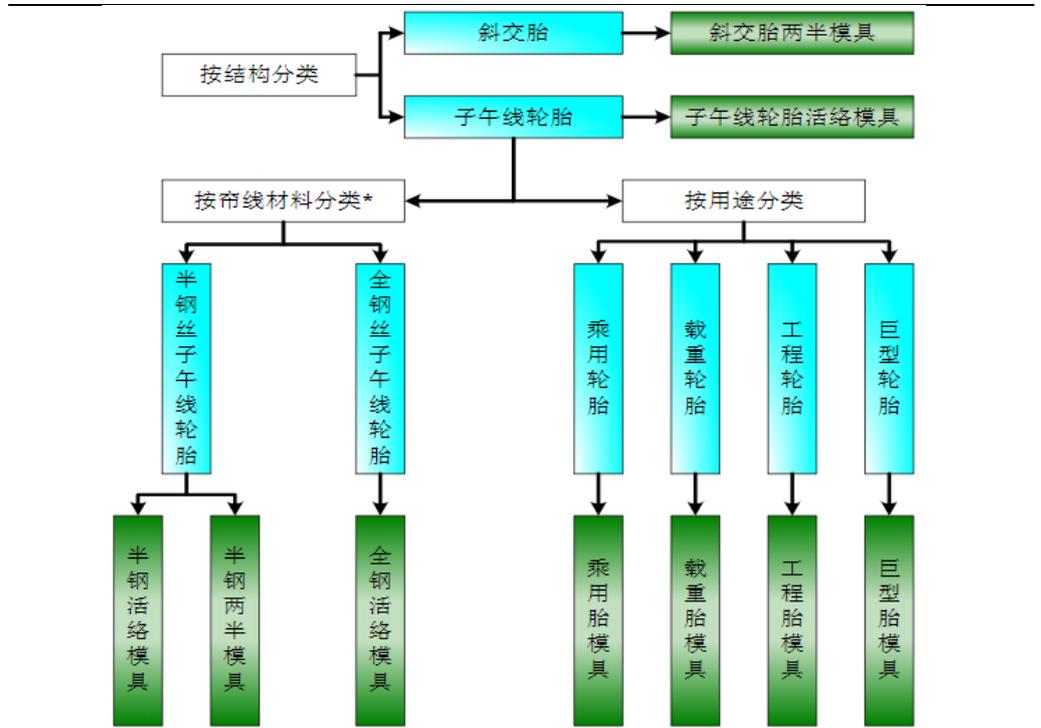
- 汽车轮胎分为斜交轮胎和子午线轮胎两大类，两种轮胎使用的模具特点不同，斜交轮胎使用整体模具及活络模具，子午线轮胎使用分段模具及分块模具。**子午线轮胎是目前轮胎行业的主流结构。**轮胎按胎体结构可以划分为斜交线轮胎和子午线轮胎两大类，子午线轮胎因耐磨性、缓冲性、安全性好而广受青睐。根据《十四五规划》，预计到“十四五”末期我国轮胎的子午化率要达到96%，子午线轮胎未来发展前景明确。

图表 12 轮胎种类及其区别



资料来源：路安通轮胎科技，华安证券研究所

图表 13 轮胎模具分类情况



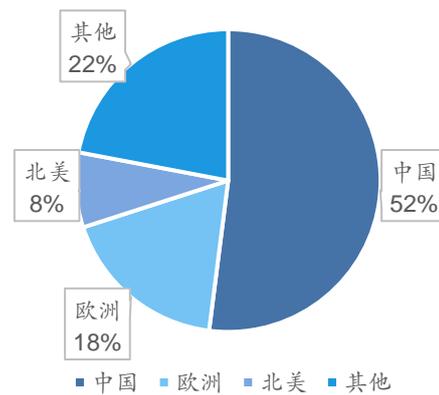
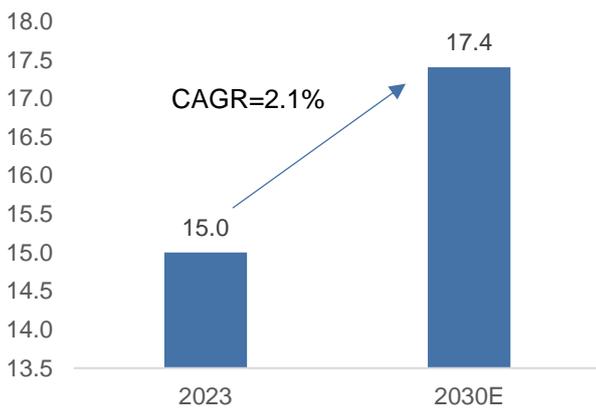
资料来源：豪迈科技招股说明书，华安证券研究所

全球轮胎模具市场预计将由 2023 年的 15 亿美元增长至 2030 年 17.41 亿美元，2023-2030 年期间年复合增长率为 2.1%，中国是全球最大的轮胎模具生产国，市场份额约为 52%。

- 随汽车行业和新能源汽车发展，全球轮胎市场需求持续，叠加替换轮胎市场扩大及技术进步带来新型轮胎需求增加，轮胎模具市场持续增长。根据 YH research 预测，全球轮胎模具市场规模预计将由 2023 年 15 亿美元增长至 2030 年 17.41 亿美元，23-30 年复合增速达到 2.1%。
- 从地区分布来看，中国是全球最大的轮胎模具生产国，市场份额约为 52%，其次是欧洲和北美，分别占据 18%和 8%的份额。
- 亚太地区作为整体，是轮胎模具的最大市场，份额约为 63%。全球轮胎模具市场的核心厂商包括豪迈科技、Dynamic Design、巨轮智能、天阳模具、山东万通模具等。北美市场以美国为主，轮胎模具生产商集中在少数几家大型公司，北美市场对高性能和定制化轮胎模具的需求较大，且进口和本土生产兼具。欧洲是轮胎模具的传统强势市场，德国、法国、意大利等国家在轮胎模具技术和市场占有率方面具有优势。

图表 14 全球轮胎模具市场规模 (亿美元)

图表 15 全球轮胎模具市场分区域情况



资料来源：YH Research，华安证券研究所

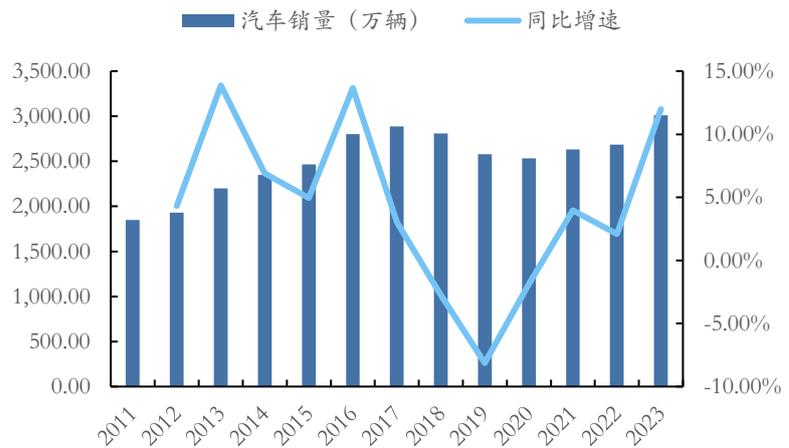
资料来源：QY Research，华安证券研究所

我国汽车产销规模持续突破，对轮胎市场产量及技术需求持续增加。轮胎需求的刚性大于传统汽车行业，随汽车保有量的提升，轮胎替换需求成为影响轮胎行业需求的主要因素，同时带动轮胎模具市场持续发展。

- 汽车产销规模新突破，据中国汽车工业协会数据，2023 年，中国汽车累计产销分别完成 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，同比分别增长 11.6%和 12%。连续 15 年领跑全球，新能源汽车渗透率提升迅速。
- 随着汽车保有量逐步增加，轮胎替换需求超过配套需求成为影响轮胎行业的主要因素。就新车而言，轿车与轮胎的配套比例为 1:5，载重车与轮胎配套比例平均约为 1:11；在替换市场，每辆轿车每年需替换 1.5 条轮胎，工程机械与载重机械的替换系数高于轿车。在汽车保有量依然保持正增长的前提下，即使汽车销量出现负增长，依然会创造出持久的换胎需求。
- 轮胎模具行业作为轮胎行业的上游企业，其需求量除与轮胎的生产规模密切

相关外，还受到轮胎规格、花纹等的更新换代速度的影响。随着汽车工业的快速发展，尤其是新能源汽车的快速发展，对轮胎的质量、性能、外观等方面的要求也越来越高，轮胎企业为增强市场竞争力推出的轮胎产品也呈多样性变化，轮胎模具始终趋于快速迭代的进程，增加了市场对轮胎模具的需求量。

图表 16 我国汽车销量情况

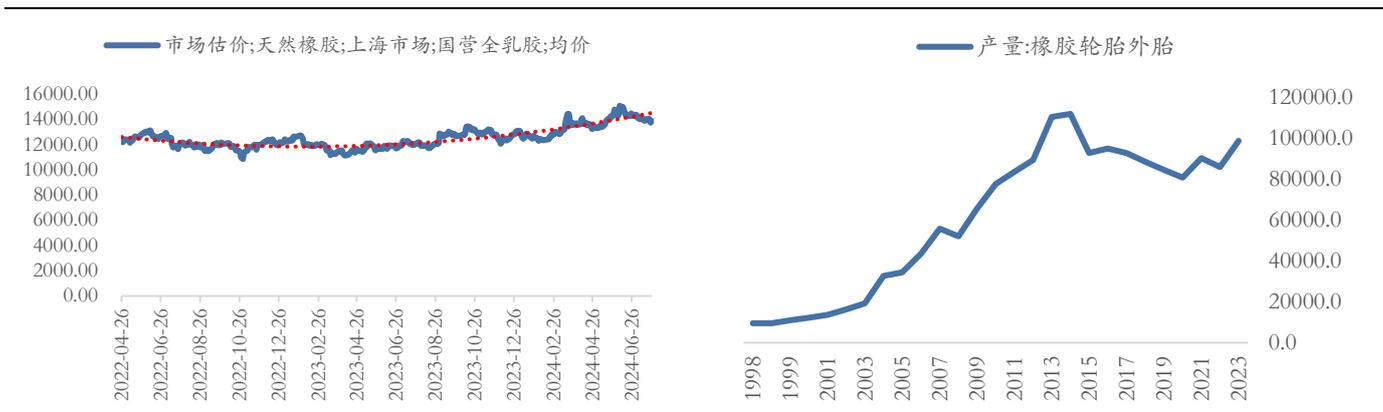


资料来源：iFind，中国汽车工业协会，华安证券研究所

2023 年中国天然橡胶呈现震荡下行尾部收高趋势，2024 年至今价格回调。原材料价格下跌带动轮胎制造成本降低提升行业盈利空间，我国轮胎产量持续增长。

- 轮胎的主要原材料是天然橡胶和合成橡胶(45-50%)、钢帘线(15%)、帘子布和炭黑(24%)；其中天然橡胶比重高达 45%。天然橡胶有将近 76%是用来制造轮胎，其他比如鞋子、手套、胶带等行业仅占 24%。天然橡胶占据了轮胎生产成本中的较大比例。
- 自 2023 年 1 月开始，天然橡胶现货价格处于震荡下行趋势，从 3 月中下旬至 8 月底一直维持窄幅震荡趋势，整体价格相对稳定，并未出现明显的波动，而后胶价出现一个明显的走高趋势。整体来看，2023 年胶价大部分时间处于近三年低位状态，且前三季度基本上维持在低位弱势运行状态，三季度尾声开始出现明显的走高，最终以相对高位收尾。全年均价约为 10900 元/吨，同比下跌 10.51%。

图表 17 轮胎主要原材料天然橡胶市场价格近年变化趋势 (元/吨) 图表 18 国内橡胶轮胎外胎产量 (亿条)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

资料来源: ifind, 车轱辘网, 华安证券研究所

下游轮胎产能投资提升, 有望持续带动轮胎模具行业需求景气度持续。轮胎模具属于耗材, 每年的市场规模变化与轮胎产量变动基本一致。根据轮胎国际视角统计的数据, 2024 年上半年全球轮胎市场至少规划了 1.5 亿条新增轮胎产能, 其中 87% 新增产能为半钢胎; 其中中国国内的半钢胎产能新增近 7600 万条, 中国以外地区轮胎产能至少新增约 5500 万条 (由外资及中国轮胎企业共同增加的中国半钢胎投资)。

图表 19 2024 年 1-6 月我国 PCR、TBR 产能投资

轮胎企业	PCR (万条)	投资地点	投资金额 (亿人民币)
普利司通	200	无锡	1.89
大陆马牌		安徽	
锦湖轮胎	178	南京	2.06
洛克 (安徽)	5	安徽	1
安徽艾斯顿	3000	安徽	
优越橡胶	1200	山东	51.6
库比森轮胎	3000	江苏	100
轮胎企业	TBR (万套)	投资地点	投资金额 (亿人民币)
正道轮胎	200	山东	
优越橡胶	300	山东	
骏驰轮胎		福建	12
库比森轮胎	350	江苏	

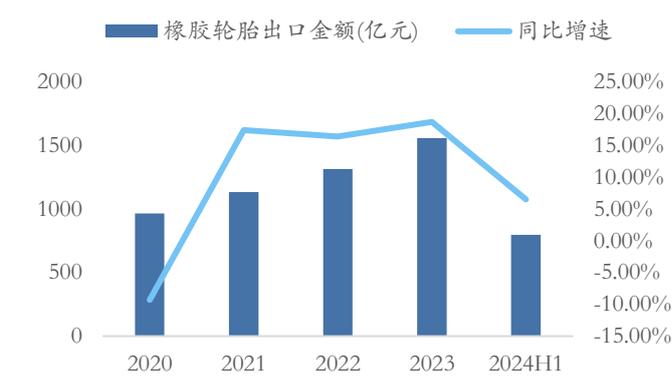
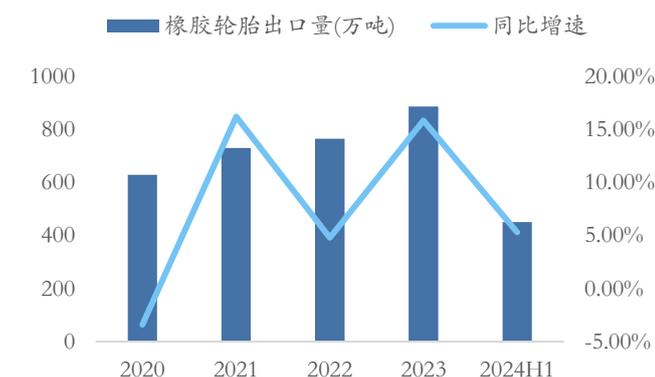
资料来源: 轮胎国际视角, 华安证券研究所

2.2 轮胎模具出海空间广阔，公司海外布局持续完善

我国轮胎出口持续增长。2023年据中国海关总署统计，2023年橡胶轮胎出口量累计达到886万吨同比增长15.82%；出口金额累计1558.12亿元，同比增长18.7%。2024年上半年橡胶轮胎出口量累计达到451万吨同比增长5.3%；出口金额累计795.87亿元，同比增长6.5%。

图表 20 近年我国橡胶轮胎出口量及增速

图表 21 近年我国橡胶轮胎出口金额及增速



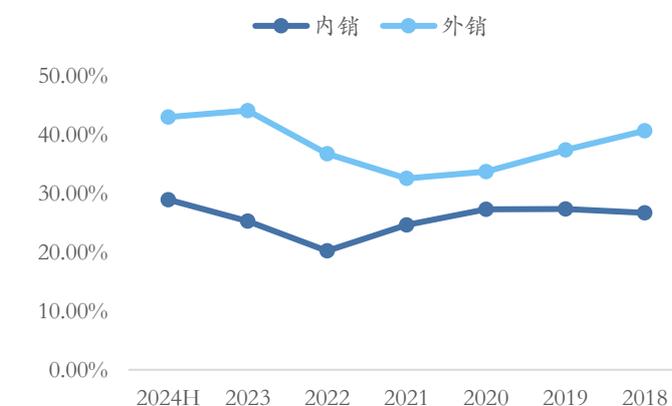
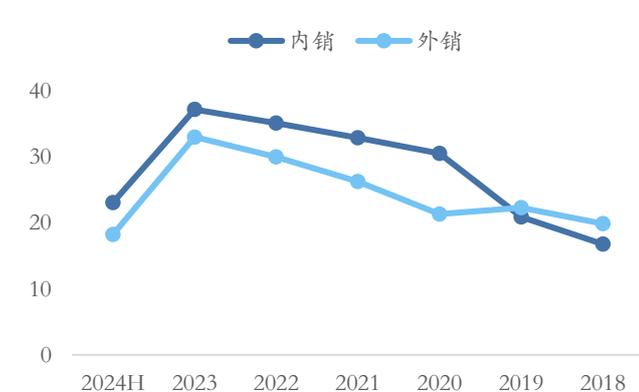
资料来源：轮胎世界网，华安证券研究所

资料来源：轮胎世界网，华安证券研究所

轮胎的出口带动轮胎模具市场出海，公司作为行业领先企业持续拓展海外市场，海外业务稳定贡献40%+营收，近年来公司外销毛利率持续高于国内市场。随着轮胎的大量出海，轮胎模具公司也受影响，出海业务大量增加。公司海外业务发展已经进入相对成熟阶段，2023年公司海外业务收入占比47%。公司海外收入主要来源于轮胎模具与燃气轮机零部件出口，而这两项业务毛利率水平在公司所有业务板块中处于领先地位，因此海外业务综合毛利率要高于国内业务综合毛利率，2023年海外业务毛利率44.18%而国内业务毛利率25.31%，海外业务毛利率显著高于国内。

图表 22 近年公司分地区营业收入情况 (亿元)

图表 23 近年公司分地区毛利率情况



资料来源：同花顺 iFind，华安证券研究所

资料来源：同花顺 iFind，华安证券研究所

公司持续推进国际产能布局，全球服务体系进一步完善。今年4月，豪迈墨西哥子公司举行了开业庆典，至此，豪迈海外公司已达8家，分别分布于美国（2013年）、泰国（2014年）、匈牙利（2015年）、印度（2016年）、巴西（2020年）、越南（2021年）、柬埔寨（2023年）、墨西哥8个国家，全球化服务体系进一步完善。

图表 24 公司海外布局情况



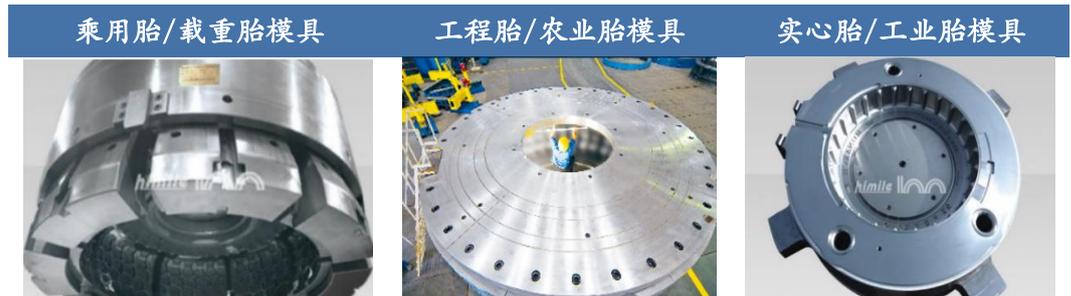
资料来源：车轱辘网，华安证券研究所

2.3 公司轮胎模具量利齐升，行业优势显著

公司从轮胎模具业务起家，逐步拓展至大型零部件与高端机床业务。

- 豪迈科技成立于 1995 年，2002 年开始从事轮胎模具生产销售，目前已经成长为全球最大的轮胎模具生产商。公司是世界上技术领先、产能最大、品种最全、客户群最优的专业轮胎模具制造商，在高技术含量、高附加值的轮胎模具市场具有明显的竞争优势，是世界轮胎模具行业的领跑者。
- 豪迈科技轮胎模具业务主导产品为子午线轮胎模具，产品覆盖乘用车模具、载重胎模具、工程胎模具、巨型胎模具，是目前国内产品种类最齐全、规模最大的专业子午线轮胎模具制造企业。

图表 25 豪迈科技轮胎模具产品样图

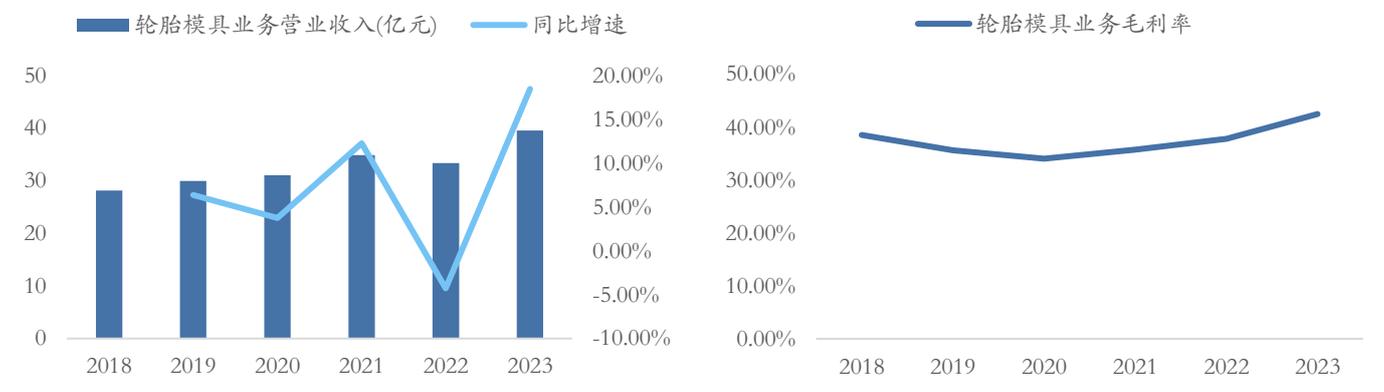


资料来源：豪迈科技官网，华安证券研究所

2023年，公司轮胎模具业务实现营业收入37.90亿元，同比增长15.76%，毛利率43.06%，同比上升5.02pct，公司轮胎模具业务持续维持稳健增长。

图表 26 轮胎模具业务营业收入

图表 27 轮胎模具业务毛利率



资料来源: ifind, 华安证券研究所

资料来源: ifind, 华安证券研究所

公司的轮胎模具专利涵盖了多种创新技术，技术水平行业领先，具备强大的技术研发和创新能力。

- 公司的专利竞争优势在于其能够通过技术创新推动产品升级，降低成本，提高市场响应速度，同时通过知识产权保护巩固市场地位。公司创造了多项在国内同行业中领先的技术。
- 在轮胎模具业务中，公司熟练掌握了电火花、雕刻、精铸铝三种模具加工技术，同时紧跟技术发展潮流，在模具制造过程中运用激光雕刻、3D 打印等多种全新工艺，在技术工艺的全面性、先进性、稳定性上具有同行业无可比拟的优势。

3 大型零部件产品：下游需求持续，公司竞争优势显著

大型零部件机械产品是指体积较大、重量较重、结构复杂的机械组件。其通常用于重型机械、大型设备或工业系统中。这些产品往往需要特殊的加工技术、材料和设备来制造，因为它们在性能和精度上有严格的要求。豪迈科技大型零部件机械产品以风电、燃气轮机等能源类产品零部件的铸造及精加工为主。

图表 28 公司大型零部件产品示例



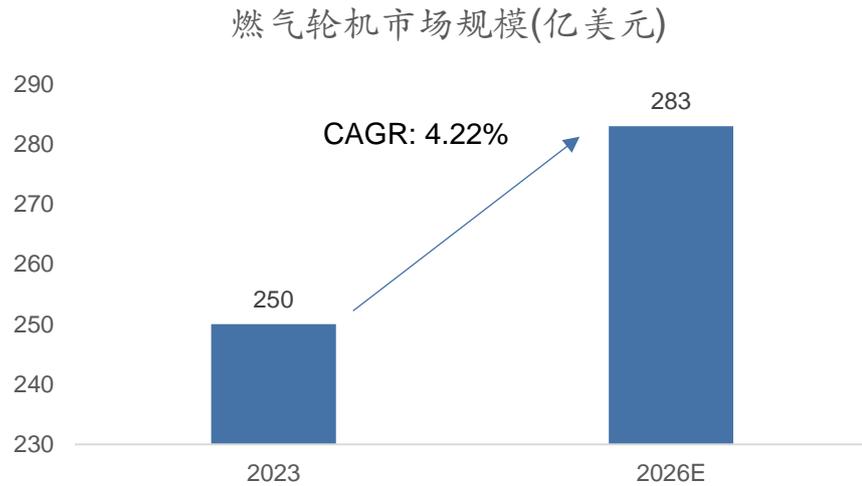
资料来源：公司官网，华安证券研究所

3.1 燃气轮机市场持续增长，竞争格局相对稳定

多因素助力下，全球燃气轮机市场有望持续增长，2026 年市场规模有望达到 283 亿美元，23-26 年复合增速达 4.2%。

- 燃气轮机，全称为燃气涡轮发动机，是一种以内燃式动力机械为特征的旋转叶轮式热力发动机。它主要通过连续流动的气体带动叶轮高速旋转，将燃料的能量转换为有用功。燃气轮机的工作原理包括压气机、燃烧室和燃气涡轮这三个主要部件组成的简单循环。压气机吸入空气并压缩，压缩空气在燃烧室与燃料混合燃烧生成高温高压气体，这些气体再进入涡轮中膨胀做功，从而推动涡轮旋转，实现能量转换。
- 根据前瞻产业研究院数据，2023 年全球燃气轮机市场规模 250 亿美元，其中 80MW 以上重型燃机装机达 40GW，同比增长 40%。主要系：1) 传统燃煤电厂改造升级，由传统煤炭动力向天然气动力转变，催生对燃气轮机的需求；2) 在双碳背景下，以新能源为主的新型电力系统调峰的需求激发气电增量；3) 全球三大动力（GE、三菱、西门子）致力于氢燃料燃气轮机研发，随着制氢、储氢、输氢等技术的成熟，未来将在一定程度上刺激燃气轮机市场的发展。同时，国家能源局 2022 年提出 3 个 8000 万火电新增、安装、并网政策，市场短期内维持火爆。
- 随着美洲市场天然气价格走低、寒冷恶劣天气增加，根据人工智能数据计算推测，美洲燃机市场将成为新的增长点，2024 年预计新增 15.6GW，同比增长 300%。预测未来全球燃气轮机市场规模将保持增长，其中 2024 年 80MW 以上重型燃机装机预计 43GW，到 2026 年全球燃气轮机市场的规模将达到 283 亿美元。

图表 29 燃气轮机市场规模



资料来源：公司公告，华安证券研究所

燃气轮机产业链公司分工明确，豪迈科技属于燃气轮机零部件公司，行业竞争格局相对稳定。

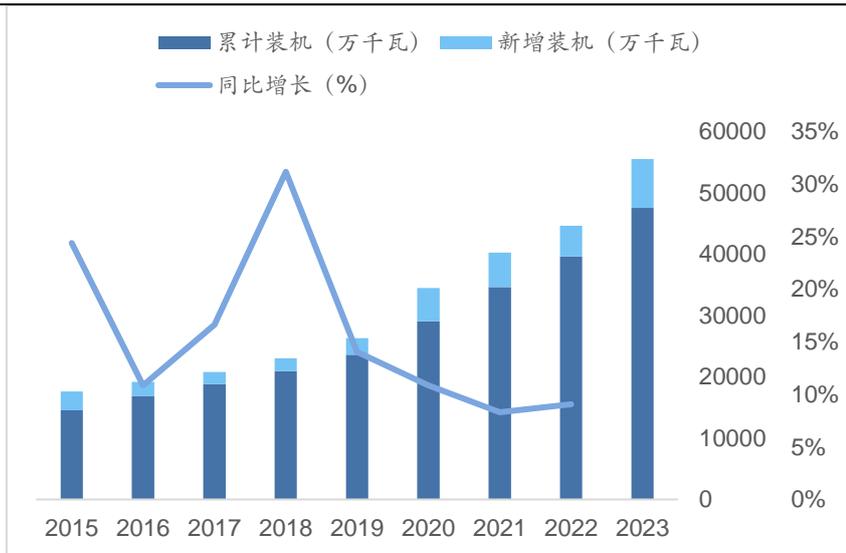
- 上游：上游企业主要包含高温合金、钛合金、复合材料、铝合金及普钢的制造企业，包括钢研高纳、抚顺特钢、宝钛股份等。
- 中游：中游零部件环节再对材料进行铸造、锻造或其他工艺操作制成透平叶片、轴等零部件，其中叶片等零部件通过铸造工艺成型，国内主要铸造件、锻造件厂商包括应流股份、万泽股份、图南股份等，豪迈科技属于产业链中游零部件制造公司。
- 下游：下游整机制造企业主要负责对各零部件进行总装制成整机，主要厂商包括航发动力、上海电气、和兰透平、哈尔滨电气等。

3.2 风电装机持续增长，带动产业链需求延续

2023 年国内风电新增并网和吊装规模双双突破 75GW，再创历史新高，累计装机容量达到 4.4 亿千瓦，未来全球风电市场新增装机有望持续增长，但随风机价格下降，产业链有一定“内卷”压力。

- 2023 年国内风电实现招标 114.6GW，2024 年全国新增装机预计仍有一定增长。2023 年海外整体装机需求相对平稳，其中欧洲新增装机同比微降，美国新增装机创近年新低。展望后续海外需求，美国市场正在复苏，欧洲市场有望重回增长，2024 年海上风电有望启动 40GW 以上的项目，拍卖和招标均有望放量。
- 根据风能理事会预测，未来几年全球风电市场平均每年新增装机将达到 136GW，呈现 15% 的复合增长率。然而，伴随风机价格快速下降，整个产业链“内卷”仍十分严重，面临供应链瓶颈和政策制定灵活性的多重挑战。

图表 30 2015-2023 年中国风电累计装机容量

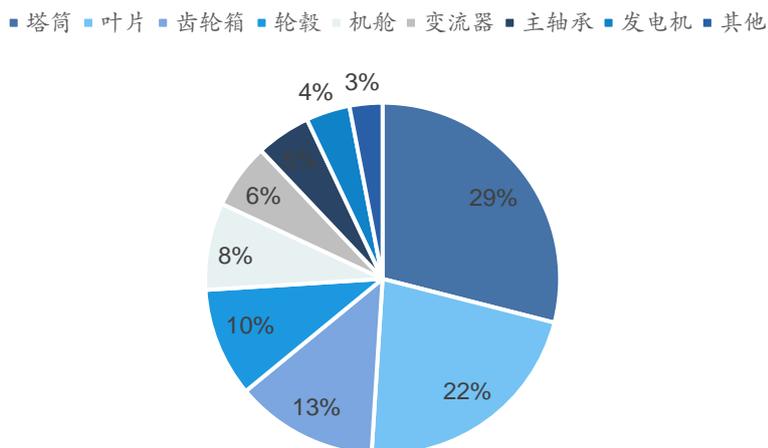


资料来源：CWEA，华安证券研究所

风电设备结构复杂，零部件众多，公司重点以轮毂、底座、轴类产品为主，布局持续拓宽。

- 大型风电设备结构复杂，零部件众多，根据国际风力发电网披露，风电设备中采用铸锻造方式生产的零部件主要有轮毂、底座、主轴以及齿轮箱部件，其中齿轮箱部件又包括齿轮箱箱体、扭矩臂、行星架等，其中塔筒、叶片及齿轮箱在成本中占比最高，成本占比分别达到 29%、22%及 13%。
- 风电业务细分赛道多，公司重点以轮毂、底座、轴类产品为主，布局持续拓宽。

图表 31 风电机组成本结构



资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

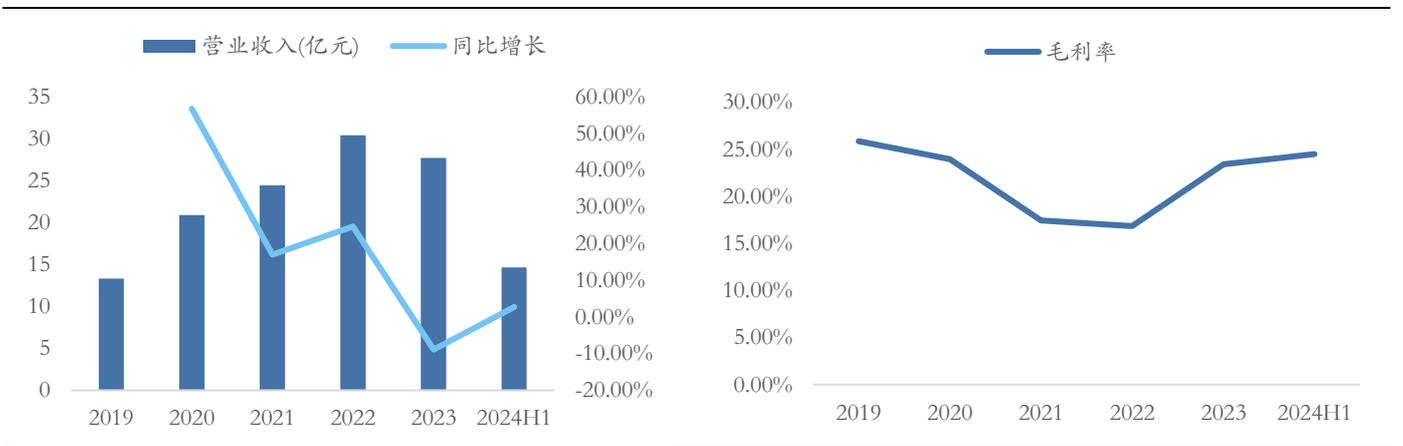
3.3 公司大型零部件产品盈利提升，24H1 营收恢复正增

公司大型零部件机械产品是非标定制的工业中间产品，根据客户相应产品参数设计铸造、加工完成，主要为下游成套设备制造商提供配套，公司该业务以风电、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。

23 年公司大型零部件业务受行业影响营收略降，24H1 恢复正增，毛利率提升。双碳背景下，叠加行业政策驱动和技术进步等影响，燃气轮机市场需求持续向好，公司该项业务订单饱满；风电行业长期发展趋势可期，但受铸造产能过剩、招标价格持续走低等影响，公司风电零部件业务对大型零部件机械产品整体营业收入起到负向作用。2023 年，公司大型零部件机械产品实现营业收入 27.70 亿元，同比下降 8.91%，毛利率 23.41%，同比增长 6.57%。

图表 32 大型零部件机械产品营业收入

图表 33 大型零部件机械产品毛利率

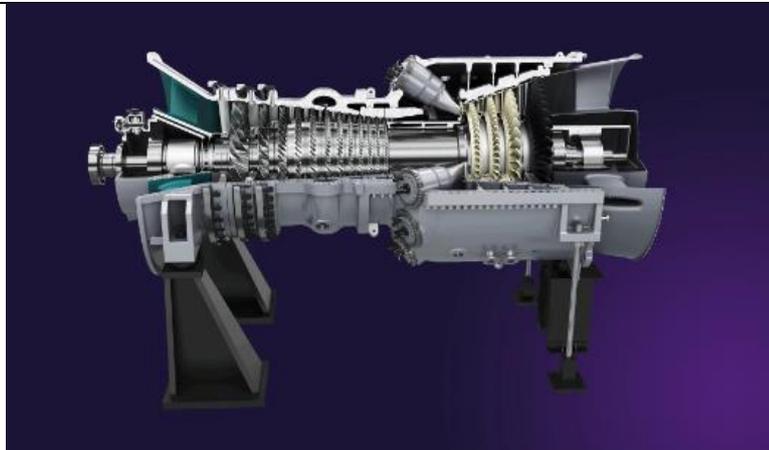


资料来源：ifind，华安证券研究所

资料来源：ifind，华安证券研究所

公司同多家国内外行业头部知名企业建立长期战略合作关系。主要有 GE、三菱、西门子、上海电气、中车、东方电气、哈电等，并依靠强大的研发能力、技术支持、产品品质与工期保障，多次获得客户“最佳供应商”等奖项。

图表 34 西门子燃气轮机



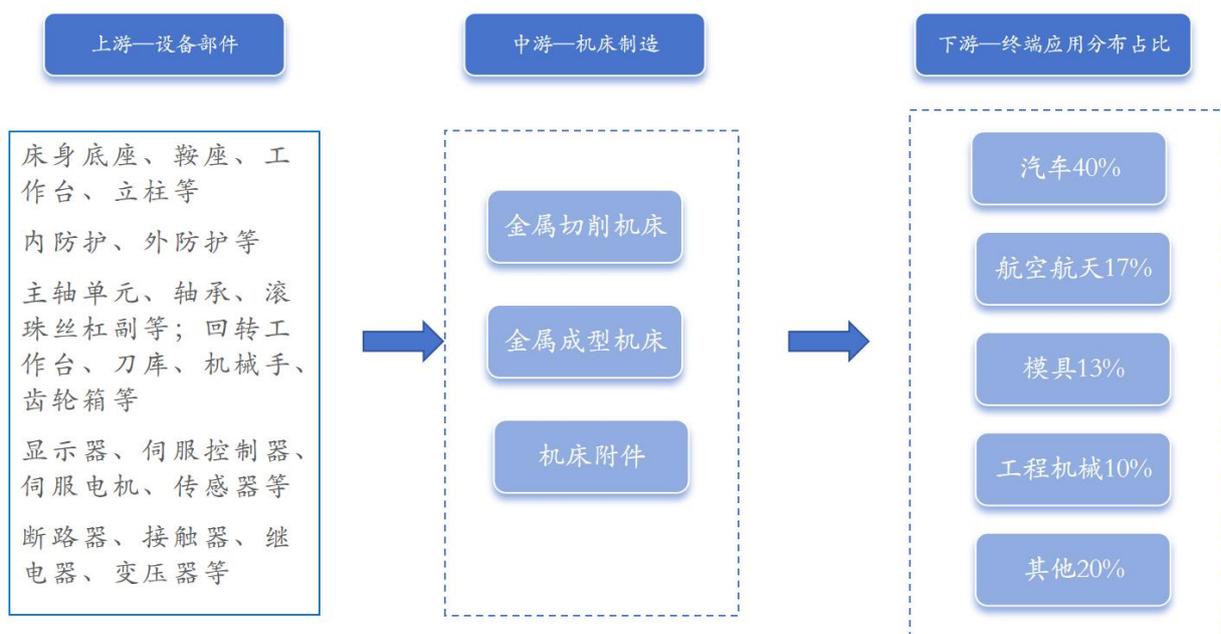
资料来源：西门子官网，华安证券研究所

4 数控机床：市场空间广阔，公司未来重点发力领域

4.1 我国是全球最大机床市场，高端需求持续

机床行业是装备制造业的基础，被誉为“工业母机”。其上游主要包括铸件、数控系统、精密件、功能部件等零部件的供应，这些零部件的质量直接影响机床的性能与精度。下游方面，机床广泛应用于汽车、航空航天、通用设备、模具、消费电子、工程机械、军工、轨道交通等多个行业，是生产一切工业品不可或缺的基础设备。机床行业的兴衰直接影响到制造业的竞争力与国家的工业实力。随着制造业的转型升级，对高精度、高稳定性的机床需求不断增加，机床行业正迎来新的发展机遇。

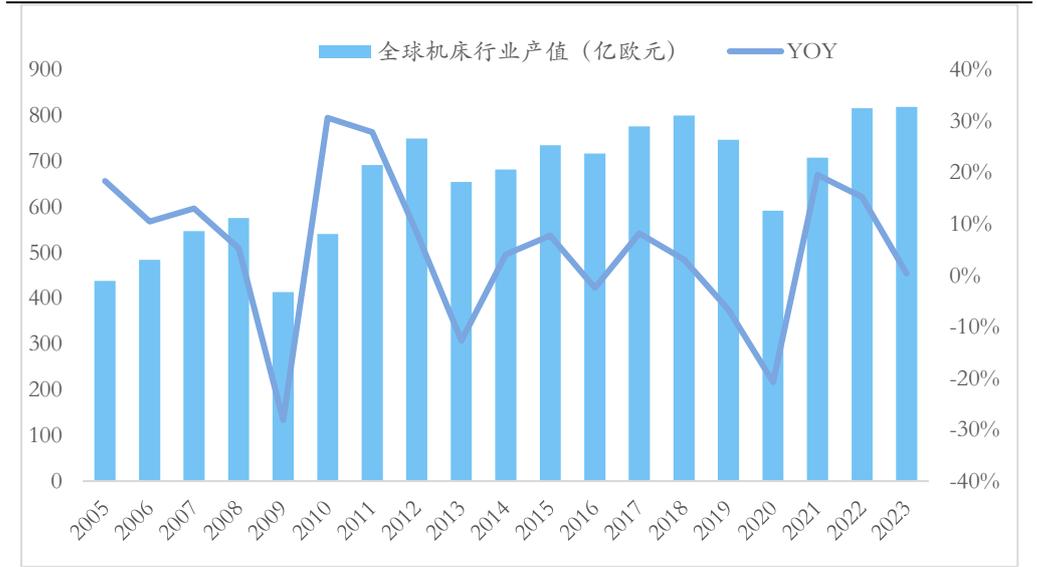
图表 35 机床产业链情况



资料来源：前瞻产业研究院，中商产业研究院，华安证券研究所

2023 年全球机床生产额达 819 亿欧元，基本与 2022 年持平。据德国机床制造商协会，2004-2023 年，全球机床行业产值从 370 亿欧元提升至 819 亿欧元，复合增长率为 4.27%。从长期趋势来看，机床行业发展与宏观经济环境和制造业景气度密切相关。2020 年，全球机床行业产值受疫情影响出现较大幅度下滑至 592 亿欧元，而 2022 年已恢复至疫情前水平，2023 年与 2022 年维持相同水平。

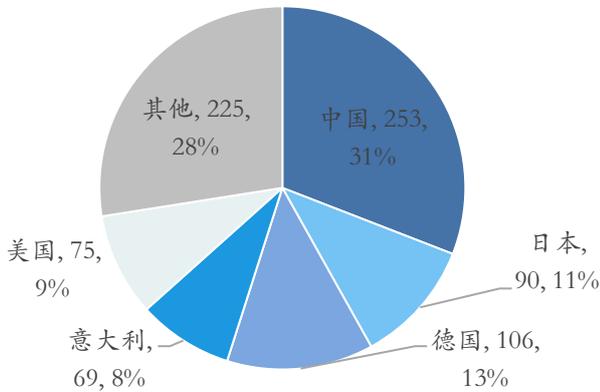
图表 36 全球机床行业产值 (亿欧元, %)



资料来源：德国机床制造商协会，华安证券研究所

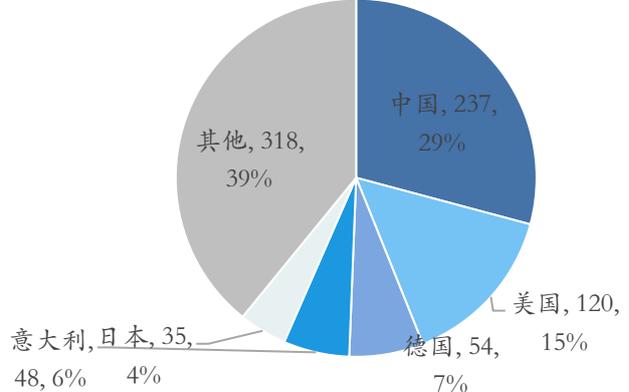
中国作为世界第一机床生产与消费大国，2023 年消费额超 1800 亿元。根据 VDW（德国机床制造商协会）数据，2023 年，我国机床产值达 253 亿欧元，占全球机床产值 31%；我国机床消费 237 亿欧元，占全球机床消费 29%，为近年来首次生产额反超消费额，体现中国作为机床制造大国不断提升的实力。

图表 37 2023 年全球机床制造市场份额 (亿欧元, %)



资料来源：VDW，华安证券研究所

图表 38 2023 年全球机床消费市场份额 (亿欧元, %)

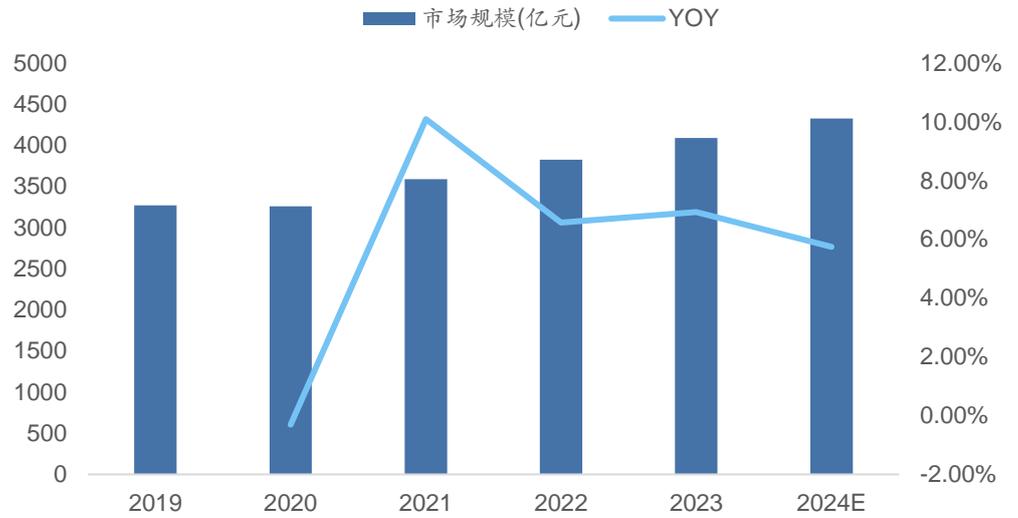


资料来源：VDW，华安证券研究所

高端制造业引领制造业转型升级，带动我国机床行业市场规模持续提升。

- 高端需求引领制造业转型升级。根据 iFind 数据显示，高技术制造业 PMI 高于制造业 PMI，从固定资产投资完成额来看，高技术制造业固定资产投资完成额累计同比增速也高于制造业固定资产投资额。以上均说明我国对高技术制造业重视程度提升，高端需求增长引领我国制造业转型升级，制造业加工需求提升。
- 中商产业研究院发布的《2024-2029 年中国数控机床市场需求预测及发展趋势前瞻报告》显示，2023 年中国数控机床市场规模达到约 4090 亿元，近五年年均复合增长率达 5.75%。预测，2024 年行业市场规模将达到 4325 亿元。

图表 39 2019-2024 年中国数控机床市场规模及预测



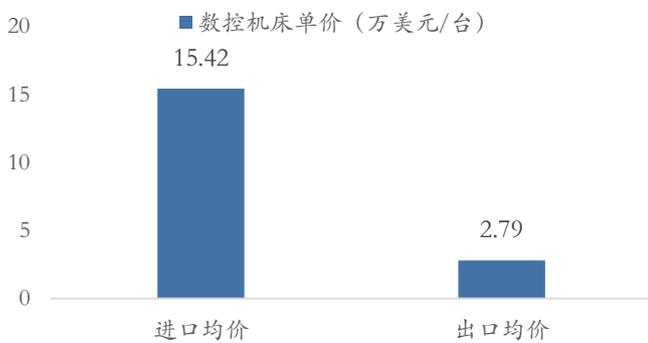
资料来源：前瞻产业研究院，华安证券研究所

4.2 数控机床高端化持续推进，五轴为代表产品

进出口机床差价明显，高端数控机床仍主要依赖进口。

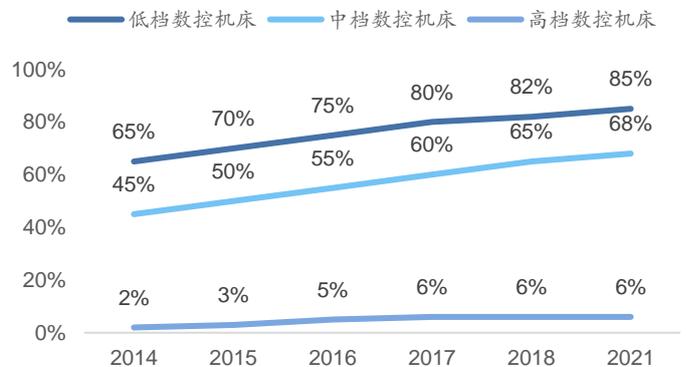
- 从国产化率来看，我国数控机床企业主要定位于中低端市场，高端产品渗透率虽在提升但仍处于较低水平。当前我国中、低端数控机床的国产化率分别为 68%、85%，高端数控机床的国产化率仅 6%，高端数控机床存在着较大的国产化空间。
- 根据智研咨询统计数据，2023 年我国进口数控机床均价为 15.42 万美元/台，出口数控机床均价 2.79 万美元/台，进口均价约为出口均价的 5.5 倍。由此可见，目前我国进口数控机床以价值量较高的高端数控机床为主，对高端数控机床有刚性需求，而出口的数控机床则相对较低端。

图表 40 2023 年我国数控机床进出口单价对比



资料来源：前瞻产业研究院，华安证券研究所

图表 41 我国高档数控机床国产化率较低



资料来源：前瞻产业研究院，华安证券研究所

国家高度关注工业母机发展，政策持续推动高端数控机床国产化加速。《中国制造2025》将高端数控机床列为制造业重点发展领域之一；2022年9月首批机床ETF发行，为具有核心技术及科创能力突出的机床企业提供直接融资便利；2023年2月国新办发布会上强调在“卡脖子”关键核心技术攻关上实现突破，包括对工业母机等领域科技投入。政策端持续支持国产高端数控机床行业发展。2024年国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，机床更新在方案中有所提及。4月，工业和信息化部等部门推出工业领域设备更新实施方案，重点提到推动工业母机行业更新服役超过10年的机床，预计将给机床工具产品带来新的需求，也将促进机床工具产业的提质升级。

图表 42 支持数控机床发展政策及会议梳理

时间	文件/会议	重点内容
2015.05	《〈中国制造 2025〉重点领域技术路线图》	重点领域技术路线图对机床关键部件国产化提出了明确的国产化目标：到2020年，数控系统标准型、智能型国内市场占有率分别达到60%、10%，主轴、丝杠、导轨等中高档功能部件国内市场占有率达到50%； 到2025年，高档数控机床与基础制造装备国内市场占有率超过80% ；数控系统标准型、智能型国内市场占有率分别达到80%、30%；主轴、丝杠、导轨等中高档功能部件国内市场占有率达到80%；高档数控机床与基础制造装备总体进入世界强国行列。
2021.03	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	培育先进制造业集群，推动集成电路、航空航天、船舶与海洋工程装备、机器人、先进轨道交通装备、先进电力装备、工程机械、 高端数控机床 、医药及医疗设备等产业创新发展。
2022.06	《重大技术装备推广应用导向目录——机械工业领域（2022年版）》	高端工业母机中数控机床位于首位，明确高端工业母机中数控机床包括精密车削中心、精密复合磨削中心、精密数控坐标磨床、精密坐标镗加工中心、卧式五轴加工中心、立式五轴加工中心、五轴联动铣车复合加工中心、高精度车铣复合加工中心、龙门式车铣复合加工中心等。
2022.09	工信部“大力发展高端装备制造业”主题新闻发布会	工信部将会同有关部门继续做好工业母机行业顶层设计， 统筹产业、财税、金融等各项政策，积极推进专项接续 ，进一步完善协同创新体系和机制，突破核心关键技术，强化产业基础，培育优质企业和产业集群，保持产业链供应链稳定，推动工业母机行业高质量发展。
2023.08	《关于工业母机企业增值税加计抵减政策的通知》	财政部和税务局联合发布， 对生产销售先进工业母机主机 、关键功能部件、数控系统的增值税一般纳税人，允许按当期可抵扣进项税额加计15%抵减企业应纳税税额。
2023.09	《机械行业稳增长工作方案（2023-2024年）》	《工作方案》主要聚焦 机床工具 ，农业机械、工程机械等11个细分行业。
2024.01	《产业结构调整指导目录（2024年本）》	将 高端数控机床 提级列于鼓励类目录。

资料来源：《〈中国制造2025〉重点领域技术路线图》，新华社，中国机械工业联合会，工业和信息化部网站，发展改革委网站，中国工业报，央视网，华安证券研究所

五轴联动数控机床具备支持空间复杂特征加工能力的优势，易于实现多工序复合加工，是高端数控机床代表产品。

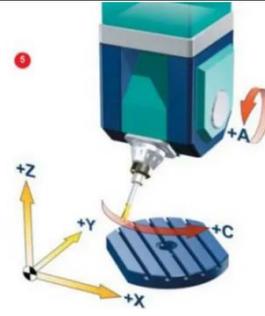
- 五轴联动数控机床按机械结构形式分类主要分五大类。在五轴加工中心上，刀具在X、Y和Z轴上线性移动，并可绕X和Z轴旋转，以从任何方向接近工件。按照机械结构形式来划分，五轴联动数控机床一般可以分为双摆头形式、俯垂型摆头式、双转台形式、俯垂型工作台式、一摆一转形式等。不同类型的数控机床可以用于不同类型的复杂工件的加工。
- 五轴联动数控机床产品与传统数控机床产品相比具有支持空间复杂特征加工

能力的优势，更易于实现多工序复合加工，具有更高的加工效率和精度。五轴联动数控机床是解决航空发动机叶轮、叶盘、叶片、船用螺旋桨等关键工业产品切削加工的唯一手段。以叶轮叶盘、透平机械类为代表的典型复杂曲面零件必须由具备高动态、高精度、高响应能力的高端五轴联动机床加工完成。

图表 43 五轴联动数控机床按机械结构形式分类

形式	机械结构	示意图
双摆头形式	两个转动坐标直接控制刀具轴线的方向	
俯垂型摆头式	两个坐标轴在刀具顶端，但是旋转轴不与直线轴垂直	
双转台形式	两个转动坐标直接控制空间的旋转	
俯垂型工作台式	两个坐标轴在工作台上，但是旋转轴不与直线轴垂直	

一摆 两个转动坐标一个作用
一转 在刀具上，一个作用在
形式 工件上



资料来源：oscax，华安证券研究所

4.3 公司数控机床业务发展迅速，为未来重点发展方向

公司机床产品致力于多轴复合加工机床、机床功能部件等研发与推广，产品主要是五轴加工中心。公司产品已应用于精密模具、汽车、透平机械、电子信息、刀具加工、教育、橡胶轮胎等行业，拥有完整的研、产、供、销、服体系，可以为客户提供完整的工艺解决方案和一站式服务。已推向市场的机床产品包括直驱转台、立式五轴加工中心、精密加工中心、超硬刀具五轴激光加工中心、卧式车铣复合加工中心、卧式五轴加工中心等系列化产品，以及巨胎和工程胎硫化机、电加热硫化机，同时可为客户提供个性化定制服务。

图表 44 公司机床产品

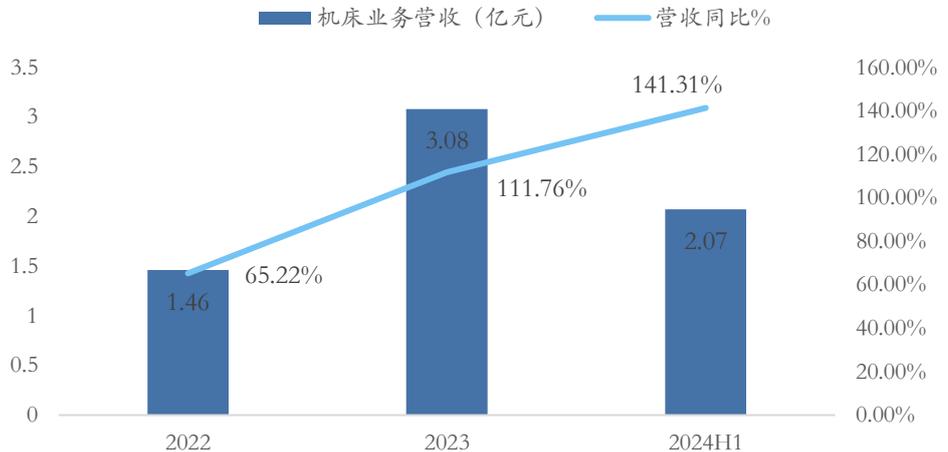


资料来源：公司官网，华安证券研究所

公司机床业务自 2022 年转对外销售，营收体量增长迅速。公司 1995 年成立不久便开始装备研发，始终关注数控机床前沿技术的进展，并致力于关键功能部件的自主

研制。2022年8月，机床业务划拨到全资子公司山东豪迈数控机床有限公司。2022年8月，公司数控机床产品由主要研发、生产对内使用开始转向对外销售。2022年，公司数控机床业务实现营业收入1.46亿元，同比增长65.22%。2023年机床收入同比增长111.76%，实现营业收入3.08亿元。2024年上半年，公司数控机床业务实现营业收入2.07亿元，同比增长141.31%，实现飞速增长。

图表 45 公司机床业务营收



资料来源：公司年报，华安证券研究所

数控机床领域公司持续推出新产品参与市场竞争。公司自1995年成立不久便开始装备研发，始终关注数控机床前沿技术的进展，并致力于关键功能部件的自主研制。2022年8月，机床业务划拨到全资子公司山东豪迈数控机床有限公司，由主要研发、生产对内使用开始转向对外销售。2023年，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，公司参加多次机床展会，品牌知名度得到进一步提升。2024年，公司参加第十三届中国数控机床展览会，新推出卧式五轴车铣复合加工中心、卧式车铣复合加工中心、新能源卧式五轴加工中心、五轴叶片加工中心4款产品。

图表 46 公司数控机床业务发展历程

时间	重要事件
1995	开始研发装备，始终关注数控机床前沿技术的进展，致力于关键功能部件的自主研制
2022	机床业务划拨到全资子公司山东豪迈数控机床有限公司，由主要研发、生产对内使用开始转向对外销售 参加“第25届青岛国际机床展”，主要展出系列化直驱转台、精密加工中心、五轴联动加工中心三类产品
2023	推出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 参加北京、青岛、深圳等机床展会，进一步提升品牌知名度 在铝合金、汽车零部件、3C、精密模具等行业得到批量应用 设立西安豪迈数控机床有限公司，为近距离的给客户的技术支持与服务

2024 参加第十三届中国数控机床展览会(CCMT 2024), 推出卧式五轴车铣复合加工中
心、卧式车铣复合加工中心、新能源卧式五轴加工中心、五轴叶片加工中心

资料来源: 公司年报, 华安证券研究所

5 投资建议

5.1 基本假设与营业收入预测

核心假设：

- 模具业务：**公司轮胎模具是国家制造业单项冠军产品，覆盖摩托车胎模具、飞机胎模具、乘用车胎模具、载重胎模具、工程胎模具、巨型胎模具及胶囊模具、空气弹簧模具等。轮胎行业需求刚性，国内外均有轮胎产能扩张带动上游轮胎模具产品需求持续提升，公司产能持续提升叠加海外布局扩张，公司在轮胎模具市场市占率有望持续提升。我们预测公司 24-26 年模具业务实现营业收入分别为 44/50/57 亿元。随公司生产规模的持续扩大规模效应提升，叠加公司适应市场变化持续实施管理升级提升生产效率，公司模具业务毛利率有望持续提升，我们预测 24-26 年分别实现毛利率 43.4%/43.7%/44%。
- 大型零部件机械产品业务：**公司大型零部件机械产品是非标定制的工业中间产品，主要为下游成套设备制造商提供配套，公司该业务以风电、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。燃气轮机市场需求持续向好，公司业务订单饱满，风电行业长期发展趋势可期，短期承压。我们预测公司 24-26 年大型零部件机械产品业务实现营业收入分别为 29/31/32 亿元。受产品结构优化、原材料成本降低及公司效率提升等影响，公司毛利率有望持续提升，我们预测公司 24-26 年毛利率分别为 24.4%/24.9%/25.4%。
- 数控机床业务：**公司机床产品致力于多轴复合加工机床、机床功能部件等研发与推广。自 2022 年公司机床产品对外销售以来，公司机床业务收入持续高速增长。数控机床市场空间广阔，公司机床产品已自用多年，市场覆盖持续拓宽，营业收入有望持续增长。我们预测公司 24-26 年公司数控机床业务实现营业收入分别为 6.17/9.87/14.8 亿元，毛利率分别为 25.6%/26.1%/26.6%。

基于以上预测逻辑，我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 82.8/94.9/108.6 亿元，同比增速分别为 15.5%/14.6%、14.4%，公司整体毛利率分别为 35.4%/35.8%/36.1%。公司营收及毛利拆分情况见下表。

图表 47 公司收入及毛利预测

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
模具	营收 (百万元)	3,357.5	3,274.0	3,790.1	4,403.5	5,041.5	5,705.0
	同比增速 (%)	12.1%	-2.5%	15.8%	16.2%	14.5%	13.2%
	毛利率 (%)	36.1%	38.0%	43.1%	43.4%	43.7%	44.0%
大型零部件机械产品	营收 (百万元)	2,441.1	3,040.8	2,769.7	2,908.2	3,053.6	3,206.3
	同比增速 (%)	16.9%	24.6%	-8.9%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率 (%)	17.4%	16.8%	23.4%	24.4%	24.9%	25.4%
数控机床	营收 (百万元)	-	145.7	308.5	616.9	987.1	1,480.6
	同比增速 (%)	0.0%	0.0%	111.8%	100.0%	60.0%	50.0%

	毛利率 (%)	0.0%	31.6%	24.6%	25.6%	26.1%	26.6%
其他	营收 (百万元)	209.8	181.8	297.6	351.1	407.3	468.4
	同比增速 (%)	-1.6%	-13.3%	63.7%	18.0%	16.0%	15.0%
	毛利率 (%)	36.9%	33.6%	42.5%	43.5%	44.0%	44.5%
公司整体	营收 (百万元)	6,008.3	6,642.2	7,165.8	8,279.7	9,489.5	10,860.3
	同比增速 (%)	13.5%	10.6%	7.9%	15.5%	14.6%	14.4%
	毛利率 (%)	28.5%	28.1%	34.7%	35.4%	35.8%	36.1%

资料来源: Wind, 华安证券研究所

5.2 估值和投资建议

我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 80.8/94.9/108.6 亿元, 归母净利润分别为 19.79/22.83/26.34 亿元, 以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 2.5/2.9/3.3 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 17/15/13 倍。

公司所处申万行业分类为机械设备-专用设备-其他专用设备, 此细分品类包含公司总计 84 家, 剔除其中缺少估值预测的公司, 我们选取剩余 36 家公司作为可比公司, 其中 4 家公司已评级。24-26 年可比公司 PE 均值为 37.3/23.8/15.9。

考虑公司作为我国轮胎模具行业领先企业, 轮胎模具、大型零部件及数控机床三梯次布局清晰, 下游景气度持续, 公司有望凭借技术及管理优势持续扩张市场, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

图表 48 可比公司估值

代码	证券简称	总市值 亿元	最新收盘价 元	每股收益			市盈率 PE			评级情况
				24E	25E	26E	24E	25E	26E	
002837.SZ	英维克	166.0	22.5	0.71	0.94	1.20	31.6	23.9	18.7	买入
600499.SH	科达制造	143.1	7.5	0.67	0.80	0.97	11.2	9.4	7.7	未评级
002690.SZ	美亚光电	121.5	13.8	0.83	0.94	1.06	16.6	14.6	12.9	未评级
300415.SZ	伊之密	93.9	20.1	1.30	1.61	1.93	15.4	12.5	10.4	未评级
688400.SH	凌云光	80.0	17.3	0.40	0.52	0.67	43.6	33.1	25.8	未评级
300151.SZ	昌红科技	83.8	15.7	0.22	0.35	0.57	70.2	45.1	27.4	未评级
688596.SH	正帆科技	79.9	27.8	2.01	2.69	3.69	13.8	10.3	7.5	增持
002073.SZ	软控股份	73.3	7.2	0.50	0.69	0.79	14.5	10.4	9.1	未评级
688128.SH	中国电研	69.3	17.1	1.23	1.48	1.76	13.9	11.6	9.7	未评级
688630.SH	芯碁微装	68.8	52.4	2.10	3.00	3.90	24.9	17.5	13.4	买入
002833.SZ	弘亚数控	68.6	16.2	1.57	1.82	2.20	10.3	8.9	7.4	未评级
688700.SH	东威科技	56.8	19.1	0.76	1.24	1.53	25.2	15.3	12.4	未评级
603855.SH	华荣股份	60.3	17.9	1.57	1.86	2.16	11.3	9.6	8.3	未评级
002006.SZ	精工科技	53.2	11.7	0.47	0.57	0.78	25.1	20.6	14.9	未评级
300833.SZ	浩洋股份	48.5	38.4	3.39	4.10	4.86	11.3	9.4	7.9	未评级

688531.SH	日联科技	48.5	42.4	1.50	2.10	2.70	28.3	20.2	15.7	买入
688383.SH	新益昌	47.2	46.3	1.64	2.32	3.34	28.1	19.9	13.8	未评级
002779.SZ	中坚科技	43.5	32.9	0.65	0.95	0.00	50.6	34.5	0.0	未评级
603081.SH	大丰实业	38.1	9.3	0.42	0.53	0.64	22.3	17.6	14.7	未评级
300540.SZ	蜀道装备	32.4	19.6	0.25	0.31	0.35	79.1	63.6	55.9	未评级
301128.SZ	强瑞技术	32.4	43.9	1.78	2.77	3.70	24.6	15.8	11.9	未评级
688312.SH	燕麦科技	33.0	22.8	0.52	1.04	1.19	44.0	22.0	19.2	未评级
300499.SZ	高澜股份	29.9	9.8	0.10	0.27	0.43	96.5	36.5	23.0	未评级
600520.SH	文一科技	30.1	19.0	1.29	2.04	0.00	14.7	9.3	0.0	未评级
300902.SZ	国安达	30.0	16.4	0.55	0.93	1.28	29.7	17.5	12.8	未评级
301338.SZ	凯格精机	28.3	26.6	0.70	0.86	1.45	38.0	30.9	18.4	未评级
688648.SH	中邮科技	26.2	19.2	0.64	0.74	0.00	30.1	26.2	0.0	未评级
603076.SH	乐惠国际	26.3	21.8	0.37	0.63	1.17	58.6	34.7	18.6	未评级
301013.SZ	利和兴	23.8	10.2	0.33	0.46	0.63	30.7	22.3	16.3	未评级
688162.SH	巨一科技	23.5	17.1	0.91	1.42	1.83	18.8	12.0	9.4	未评级
300836.SZ	佰奥智能	21.7	33.9	0.87	1.36	2.09	38.7	24.9	16.2	未评级
300756.SZ	金马游乐	19.7	12.5	0.49	0.64	0.91	25.4	19.6	13.8	未评级
603656.SH	泰禾智能	19.0	10.4	0.07	0.09	0.13	146.1	111.8	82.6	未评级
688022.SH	瀚川智能	16.6	9.4	0.07	0.25	0.55	142.1	37.7	17.2	未评级
688092.SH	爱科科技	15.6	18.9	1.22	1.61	2.04	15.4	11.7	9.3	未评级
688071.SH	华依科技	15.5	18.3	0.42	1.06	2.09	43.6	17.3	8.8	未评级
	平均						37.3	23.8	15.9	
002595.SZ	豪迈科技	346.5	43.3	2.47	2.85	3.29	17.5	15.2	13.2	

资料来源：Wind，华安证券研究所，截至 2024 年 9 月 26 日

除英维克、正帆科技、芯碁微装、日联科技外，其他公司来源于 Wind 一致预期。

风险提示

1. 经济波动带来的经营风险。
2. 汇率波动风险。
3. 市场竞争加剧抢占公司市场份额风险。
4. 原材料价格波动风险。
5. 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。