

全球轮胎模具龙头，机床业务发展迅速

核心要点：

□ 豪迈科技：全球轮胎模具行业龙头

1995年，公司前身山东高密豪迈机械有限公司成立。1996年，公司成功研制出国内第一台轮胎模具专用电火花机床。2007年，公司开始试生产巨胎硫化机并于年末成功生产出第一台样机。2009年，公司建设高档精密铸造中心。2011年，公司在深交所正式上市。2013年，设立全资子公司豪迈美国并收购美国GMS公司77.78%股权。同年，收购山东豪迈机械制造有限公司旗下大型燃气轮机零部件加工业务。2019年，公司成立全资子公司山东豪迈数控机床有限公司。2022年，公司确立机床产品对外销售。2023年，公司设立西安豪迈数控机床有限公司。

□ 传统优势业务发展稳定，机床业务增长迅速

经营业绩方面。自2011年上市以来，公司营业收入由2012年的7.1亿元增长至2023年71.7亿元，连续13年保持增长，复合增长率达23.4%；归母净利润由2012年2.0亿元增长至2023年16.1亿元，复合增长率达21.0%。归母净资产由2012年20.5亿元增长至2023年86.1亿元，复合增长率达13.9%。

盈利能力上，受模具行业竞争加剧、低毛利率的大型零部件产品业务收入占比上升等因素影响，公司销售毛利率由2010年48.3%逐渐下降至2022年28.1%。销售净利率亦由2009年34.4%逐渐下降至2021年17.5%。不过，2023年以来，受钢材等原材料成本下降、效率提升以及汇率变动等因素影响，公司销售毛利率和净利率大幅回升至今年上半年的35.2%和23.2%。净资产收益率上，公司长期保持较高净资产收益率。2013年以来公司加权ROE保持在14.8%以上，近11年加权平均ROE高达19.1%。

□ 轮胎模具和大型零部件为主要收入来源，机床业务发展迅速

分业务看，轮胎模具作为公司起家产品，目前仍为公司第一大收入来源，2023年收入为37.9亿元，相比2014年复合增长率约10.0%，占2023年公司总收入比重为52.9%。公司第二大业务为大型零部件产品业务，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。近年来，随风电装机和燃气轮机需求增长，公司大型零部件产品业务收入由2014年1.5亿元快速增长至2023年27.7亿元，复合增长率高达38.2%，占公司收入比重由2014年8.3%提升至2023年38.7%。公司第三大业务为机床业务，包括功能部件和高档数控机床等产品。自2022年公司对外销售机床以来，公司机床业务快速增长，2023年收入增长111.8%至3.1亿元，占公司总收入比重约4.3%。分地区看，近年来公司国内地区收入占比约55%，海外地区收入占比约45%。不过，公司海外地区毛利率始终高于国内地区，2023年，公司海外和国内地区毛利率分别为44.1%和26.5%。

□ 投资建议

近年来，随着国内轮胎厂商产能扩张和加速出海建厂，叠加公司全球市场份额持续提升，公司轮胎模具业务快速增长。同时，随着我国及全球燃气轮机和新增风电装机量的快速增长，公司大型零部件产品业务亦增长稳定。此外，自2022年公司开展机床对外销售以来，机床业务亦呈爆发式增长。未来，随着公司三大核心业务持续快速发展，公司业绩有望保

公司评级：增持（首次覆盖）

近十二个月公司表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-7.0	24.2	44.6
绝对收益	16.8	35.7	53.4

注：相对收益与沪深300相比

分析师：轩鹏程
证书编号：S0500521070003
Tel: (8621) 50295321
Email: xuanpc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

持增长。我们预计 2024-2026 年，公司营业收入为 81.6、90.5、99.7 亿元，同比增长 13.9%、10.9%、10.1%；归母净利润 18.4、20.7、23.1 亿元，同比增长 14.2%、12.4%、11.7%。对应 10 月 18 日收盘价，市盈率为 21.9、19.5、17.5 倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

□ 风险提示

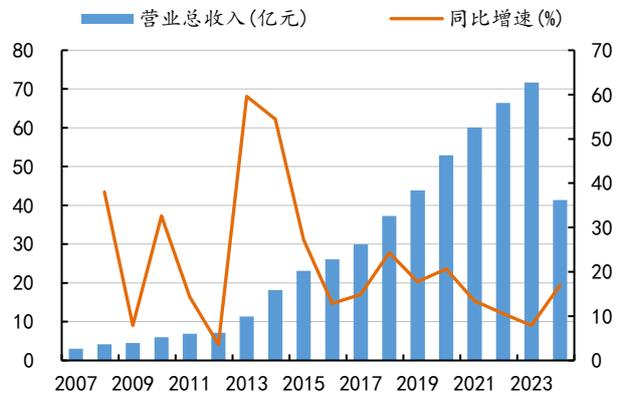
国内外轮胎产能扩张不及预期。燃气轮机和风电装机量不及预期。机床业务发展不及预期。轮胎模具、风电等行业竞争加剧。原材料价格大幅上涨。汇率大幅波动。

财务预测	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7166	8165	9053	9968
同比	7.9%	13.9%	10.9%	10.1%
归母净利润（百万元）	1612	1840	2068	2309
同比	34.3%	14.2%	12.4%	11.7%
毛利率	34.7%	35.1%	35.2%	35.5%
ROE	18.7%	18.9%	18.4%	17.9%
每股收益（元）	2.02	2.30	2.59	2.89
P/E	25.04	21.93	19.51	17.48
P/B	4.69	4.15	3.60	3.13
EV/EBITDA	18.02	16.01	14.25	12.76

资料来源：Wind、湘财证券研究所

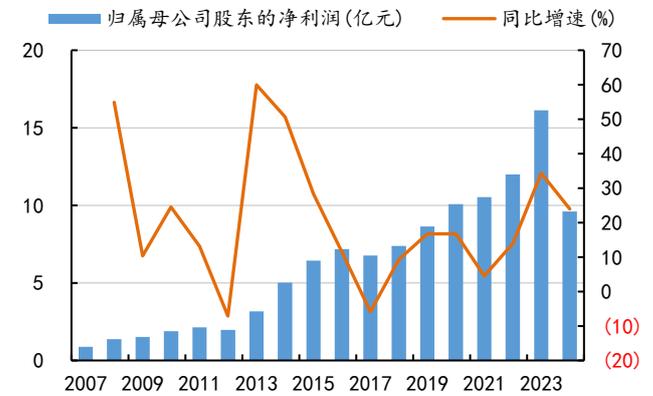
1 公司主要财务指标

图 1 公司 2007-2024H1 营业收入及增速



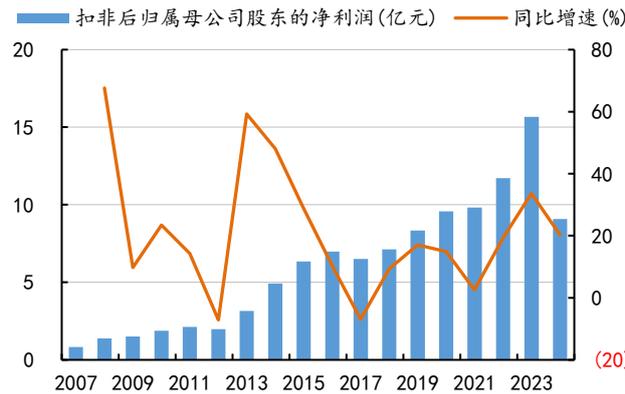
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 2 公司 2007-2024H1 归母净利润及增速



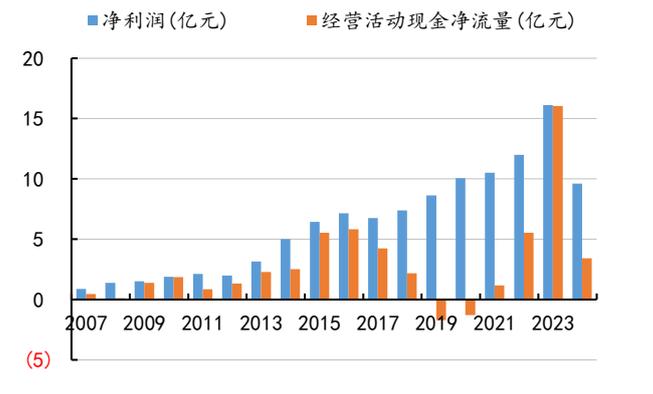
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 3 公司 2007-2024H1 扣非后归母净利润及增速



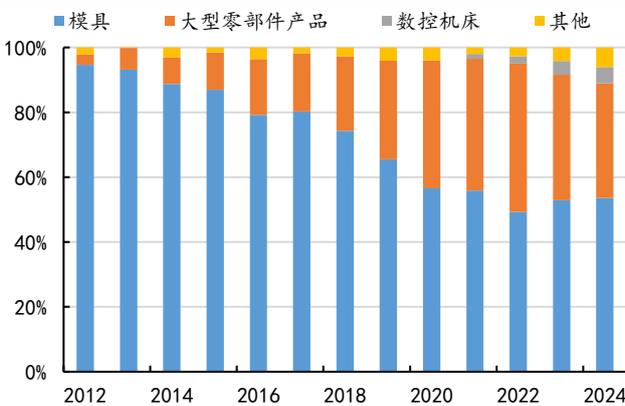
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 4 公司 2007-2024H1 净利润和经营活动净流量



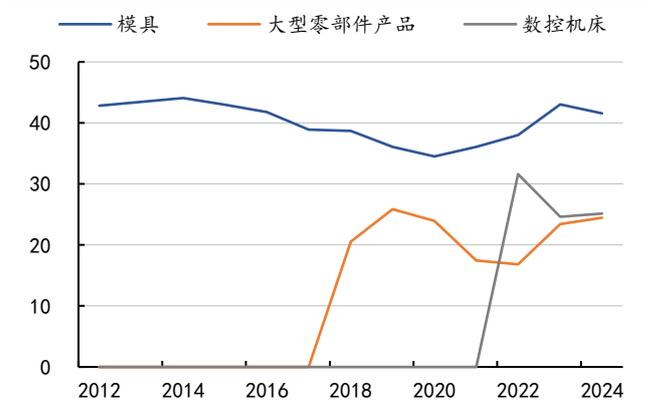
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 5 公司 2012-2024H1 营业收入结构(分业务)



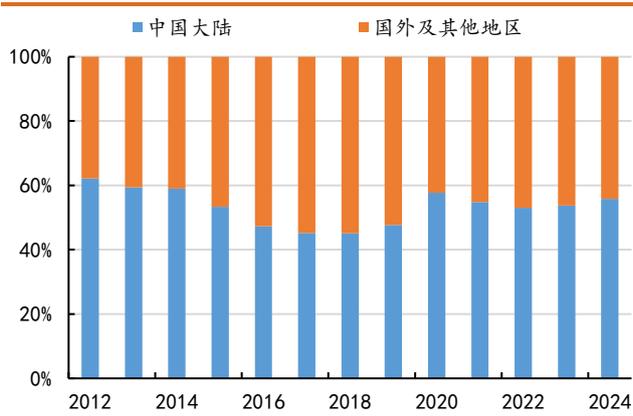
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 6 公司 2012-2024H1 主要业务毛利率变化(单位:%)



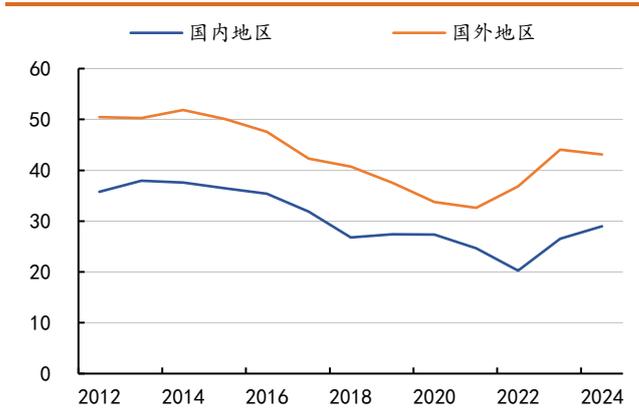
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 7 公司 2012-2024H1 营业收入结构(分地区)



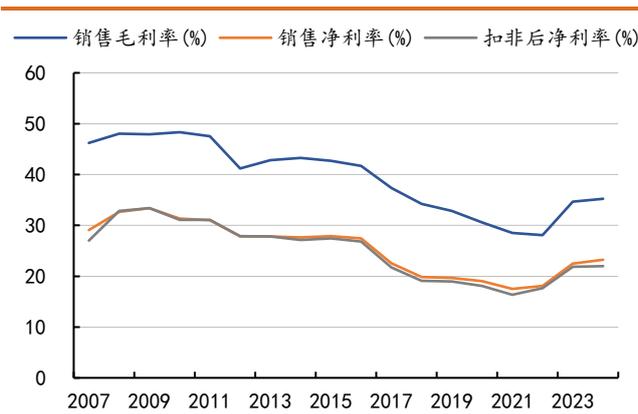
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 8 公司 2012-2024H1 分地区毛利率变化



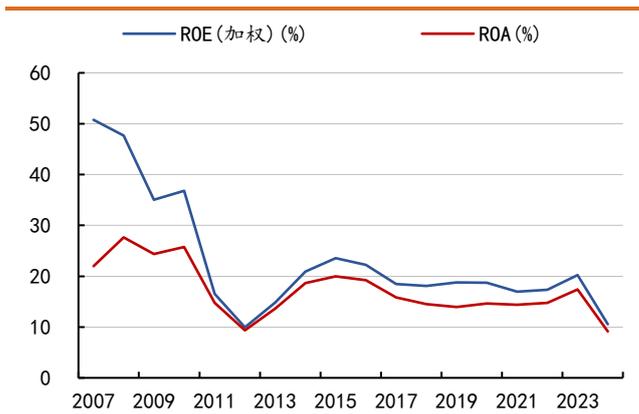
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 9 公司 2007-2024H1 销售毛利率和净利率变化



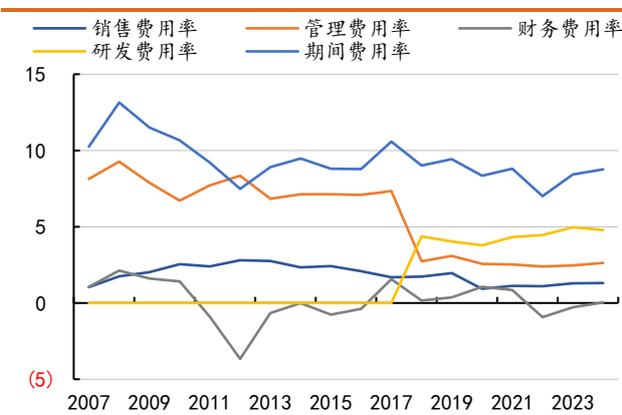
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 10 公司 2007-2024H1 ROE(加权)和 ROA



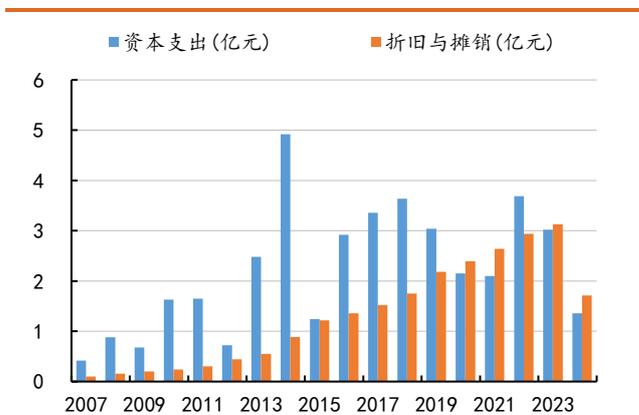
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 11 公司 2007-2024H1 期间费用率变化



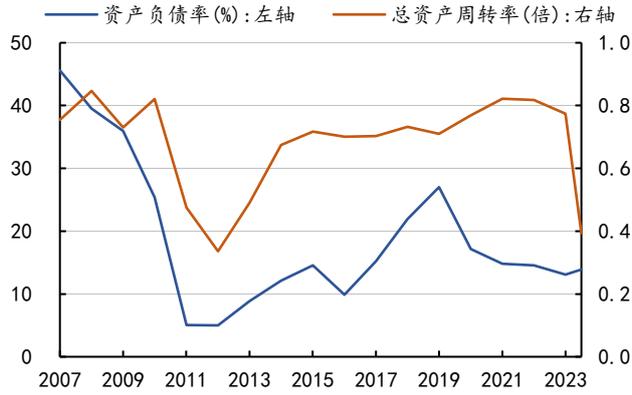
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 12 公司 2007-2024H1 资本支出和折旧摊销金额



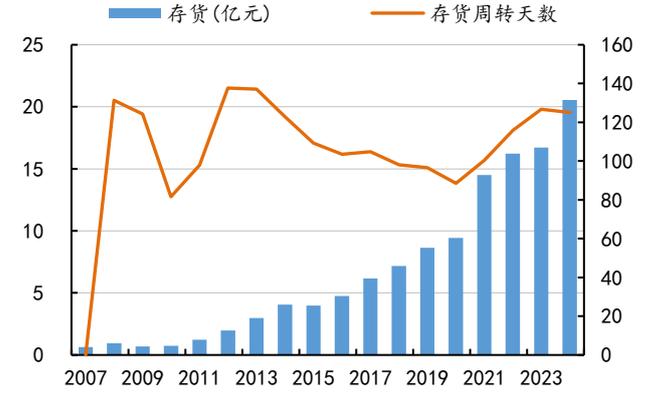
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 13 公司 2007-2024H1 资产负债率与总资产周转率



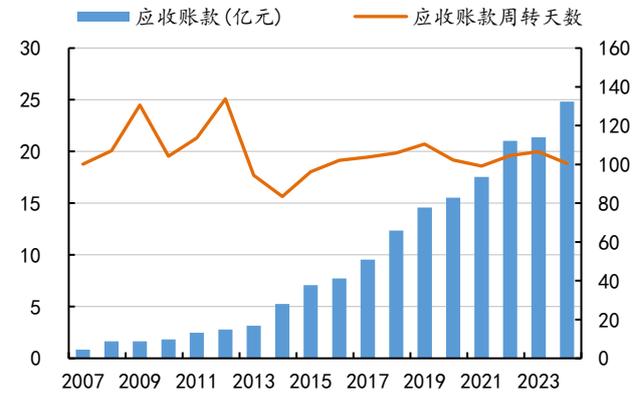
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 14 公司 2007-2024H1 存货金额及周转率



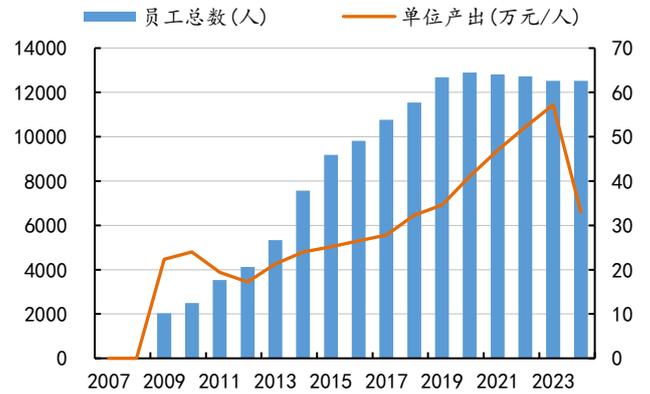
资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 15 公司 2007-2024H1 应收账款及周转率变化



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

图 16 公司 2007-2024H1 员工总数与单位产出



资料来源：公司公告、湘财证券研究所

2 投资建议

近年来，随着国内轮胎厂商产能扩张和加速出海建厂，叠加公司全球市场份额持续提升，公司轮胎模具业务快速增长。同时，随着我国及全球燃气轮机和新增风电装机量的快速增长，公司大型零部件产品业务亦增长稳定。此外，自 2022 年公司开展机床对外销售以来，机床业务亦呈爆发式增长。未来，随着公司三大核心业务持续快速发展，公司业绩有望保持增长。我们预计 2024-2026 年，公司营业收入为 81.6、90.5、99.7 亿元，同比增长 13.9%、10.9%、10.1%；归母净利润 18.4、20.7、23.1 亿元，同比增长 14.2%、12.4%、11.7%。对应 10 日 18 日收盘价，市盈率为 21.9、19.5、17.5 倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

3 风险提示

国内外轮胎产能扩张不及预期。燃气轮机和风电装机量不及预期。机床业务发展不及预期。轮胎模具、风电等行业竞争加剧。原材料价格大幅上涨。汇率大幅波动。

附表 1 豪迈科技财务报表以及相应指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6903	8056	9526	11189	营业收入	7166	8165	9053	9968
货币资金	1084	1847	2800	3893	营业成本	4683	5296	5863	6427
应收账款	2138	2410	2629	2894	税金及附加	77	87	93	101
其他应收款	38	28	31	36	销售费用	93	110	122	135
预付账款	99	92	113	117	管理费用	176	212	226	239
存货	1672	1906	2138	2376	研发费用	356	400	435	478
其他流动资产	1871	1775	1815	1873	财务费用	-21	-5	-8	-12
非流动资产	3010	2975	3028	3082	信用减值损失	-5	-20	-20	-20
长期股权投资	139	139	139	139	资产减值损失	-5	0	0	0
固定资产	2122	2143	2129	2138	公允价值变动收益	-4	0	0	0
在建工程	157	150	188	210	投资收益	38	36	37	37
无形资产	374	387	402	415	营业利润	1844	2105	2366	2642
其他非流动资产	219	157	171	180	营业外收入	3	0	0	0
资产总计	9914	11032	12554	14271	营业外支出	3	0	0	0
流动负债	1077	1103	1112	1173	利润总额	1844	2105	2366	2642
短期借款	0	0	0	0	所得税	233	266	298	333
应付账款	319	418	435	474	净利润	1612	1840	2068	2309
其他流动负债	758	685	676	699	少数股东损益	-0	-1	-1	-1
非流动负债	218	208	213	211	归属母公司净利润	1612	1840	2068	2309
长期借款	42	42	42	42	EBITDA	2131	2398	2695	3010
其他非流动负债	176	166	171	169	EPS (元)	2.02	2.30	2.59	2.89
负债合计	1295	1310	1325	1384					
归属母公司股东权益	8613	9716	11225	12883	主要财务比率				
股本	800	800	800	800	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	577	577	577	577	成长能力				
留存收益	7341	8382	9879	11547	营业收入	7.9%	13.9%	10.9%	10.1%
少数股东权益	6	5	5	4	营业利润	36.2%	14.2%	12.4%	11.7%
负债和股东权益	9914	11032	12554	14271	归属母公司净利润	34.3%	14.2%	12.4%	11.7%
					获利能力				
					毛利率(%)	36.5%	34.7%	35.1%	35.2%
					净利率(%)	22.5%	22.5%	22.8%	23.2%
					ROE(%)	18.7%	18.9%	18.4%	17.9%
					ROIC(%)	24.7%	27.3%	28.2%	29.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	13.1%	11.9%	10.6%	9.7%
					流动比率	6.41	7.31	8.57	9.54
					速动比率	4.86	5.58	6.65	7.51
					利息保障倍数	437.81	1548.36	1797.81	2004.94
					营运能力				
					总资产周转率	0.77	0.78	0.77	0.74
					应收账款周转率	3.21	3.42	3.42	3.44
					存货周转率	2.84	2.96	2.90	2.85
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.02	2.30	2.59	2.89
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.01	2.34	2.28	2.62
					每股净资产(最新摊薄)	10.77	12.15	14.03	16.10
					估值比率				
					P/E	25.04	21.93	19.51	17.48
					P/B	4.69	4.15	3.60	3.13
					EV/EBITDA	18.02	16.01	14.25	12.76

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1605	1873	1823	2100
净利润	1612	1840	2068	2309
资产减值准备	5	6	12	14
折旧摊销	308	297	336	380
财务费用	-4	-5	-8	-12
投资损失	-38	-36	-37	-37
营运资金变动	-335	-256	-536	-544
其他经营现金流	58	26	-12	-11
投资活动现金流	-826	-258	-338	-387
资本支出	302	300	350	400
长期投资	570	-25	5	4
其他投资现金流	46	17	17	17
筹资活动现金流	-327	-853	-532	-620
短期借款	-130	0	0	0
长期借款	42	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	50	0	0	0
其他筹资现金流	-290	-853	-532	-620
现金净增加额	456	763	953	1093

资料来源: Wind、湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 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% 以上；
- 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。

重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应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。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发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，需在允许范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。