

2024年12月06日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 拟与华域上海成立合资子公司，汽车零部件市场有望进一步拓展

## —华翔股份（603112.SH）公司动态研究报告

### 买入(首次)

### 投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

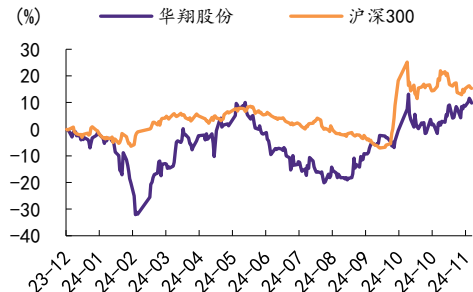
yousw@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2024-12-05

当前股价(元)	13.29
总市值(亿元)	63
总股本(百万股)	471
流通股本(百万股)	436
52周价格范围(元)	8.45-13.7
日均成交额(百万元)	34.72

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### “以旧换新”政策利好下游家电及汽车行业，带动公司订单量增长

受益于国家大力推行的的大规模设备更新和消费品“以旧换新”政策、直接指向汽车和家电产品等领域的以旧换新行动，公司下游客户行业的景气度显著提升。据中国汽车工业协会分析，2024年1-9月我国汽车产销分别完成2147万辆和2157.1万辆，同比分别增长1.9%和2.4%；产业在线数据也显示，2024年H1空调、冰箱销量显著增长，直接带动压缩机企业排产量达到3.0亿台，同比增长13%，整个白色家电产业链保持了极高的景气度。作为汽车和家电行业的上游结构件供应商，公司的大部分营业收入来源于这两个行业，政策利好情况下客户订单量实现增长，公司的排产量也达到了较高的运转状态。

#### 拟与华域上海共同成立合资子公司，积极拓展汽车零部件国内外配套市场

根据战略发展需要，公司与华域上海拟共同投资成立合资公司，其中，公司拟占股70%，华域上海拟占股30%。这一决策旨在实现双方优势互补，共同推动汽车零部件的铸造和机加工业务协同发展，积极拓展汽车零部件产品和相关总成件的国内外配套市场。一方面，通过此次战略合作，公司将对合资公司进行财务并表，华域汽车的相关资产也将整合进公司体系，这将直接促进公司汽车零部件业务规模的显著扩张，有利于公司利用规模优势进一步实现降本提效，积极拓展市场份额，实现业务稳健增长；另一方面，华域汽车在此次合作中投入的资产包括部分机加工设备，这些设备将弥补公司在汽车零部件加工工序中的短板，为公司业务延申提供保障，增强公司的盈利能力和核心竞争力，未来有望支撑公司该业务的持续增长。

#### 期间费用管控较好，营收及利润双增长

2024年Q1-Q3公司销售期间费用率为10.82%(同比-1.33pct)，其中，销售费用率为1.15%(同比+0.16pct)，管理费用率为3.60%(同比-1.5pct)，财务费用率为1.69%(同比-0.45pct)，研发费用率为4.38%(同比+0.47pct)，期间费用

管控较好。2024 年 Q1-Q3 公司实现营业收入 27.87 亿元(同比+18.45%)，归母净利润 3.41 亿元(同比+21.18%)，扣非归母净利润 3.05 亿元(同比+22.60%)，营收及利润双增长；前三季度销售毛利率达 22.17%(同比-2.55pct)，销售净利率达 11.70%(同比+0.34pct)，毛利率同比略有下滑。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 39.42、47.55、55.34 亿元，EPS 分别为 1.01、1.24、1.45 元，当前股价对应 PE 分别为 13.2、10.7、9.1 倍。公司是国内少数具备跨行业、多品种、规模化生产能力的综合型铸造企业之一，深耕于行业多年，公司在产品研发、生产制造和工艺提升等方面积淀了丰富经验，已形成包括白色家电零部件、工程机械零部件、汽车零部件等多元化产业布局，并积累了批量优质终端客户资源。考虑到下游汽车、家电等行业受到政策的积极影响延续了较高的景气度，公司未来业绩仍有成长空间。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济环境和下游行业市场波动的风险；市场竞争风险；国际贸易摩擦风险；汇率波动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	3,264	3,942	4,755	5,534
增长率 (%)	1.2%	20.8%	20.6%	16.4%
归母净利润 (百万元)	389	476	583	684
增长率 (%)	47.7%	22.2%	22.6%	17.3%
摊薄每股收益 (元)	0.89	1.01	1.24	1.45
ROE (%)	13.6%	14.3%	16.0%	17.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	448	265	383	562
应收款	1,150	1,404	1,693	1,971
存货	640	791	918	1,054
其他流动资产	1,175	1,486	1,559	1,629
流动资产合计	3,413	3,946	4,553	5,216
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	886	1,131	1,131	1,131
固定资产	1,597	1,521	1,369	1,232
在建工程	41	209	209	209
无形资产	157	155	153	146
长期股权投资	0	54	54	54
其他非流动资产	83	83	83	83
非流动资产合计	1,879	2,023	1,869	1,724
资产总计	5,292	5,969	6,423	6,940
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1	1	1	1
应付账款、票据	739	791	918	1,054
其他流动负债	171	171	171	171
流动负债合计	920	973	1,103	1,240
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	1,365	1,515	1,515	1,515
其他非流动负债	153	153	153	153
非流动负债合计	1,519	1,669	1,669	1,669
负债合计	2,438	2,642	2,771	2,909
<b>所有者权益</b>				
股本	437	471	471	471
股东权益	2,853	3,327	3,651	4,031
负债和所有者权益	5,292	5,969	6,423	6,940

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	364	445	546	641
少数股东权益	-25	-30	-37	-44
折旧摊销	196	168	160	145
公允价值变动	7	-15	-45	-30
营运资金变动	-254	-418	-360	-346
经营活动现金净流量	288	150	264	366
投资活动现金净流量	-301	-391	152	137
筹资活动现金净流量	-171	179	-222	-261
现金流量净额	-183	-63	194	242

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,264	3,942	4,755	5,534
营业成本	2,482	2,861	3,320	3,810
营业税金及附加	21	25	31	36
销售费用	31	47	57	66
管理费用	133	142	171	199
财务费用	60	62	60	57
研发费用	142	173	209	244
费用合计	367	425	498	567
资产减值损失	-39	-60	-100	-170
公允价值变动	7	-15	-45	-30
投资收益	25	-10	-15	-30
营业利润	400	497	610	716
加: 营业外收入	6	1	1	1
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	405	498	611	717
所得税费用	40	53	65	76
净利润	364	445	546	641
少数股东损益	-25	-30	-37	-44
归母净利润	389	476	583	684

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	1.2%	20.8%	20.6%	16.4%
归母净利润增长率	47.7%	22.2%	22.6%	17.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	23.9%	27.4%	30.2%	31.2%
四项费用/营收	11.2%	10.8%	10.5%	10.2%
净利率	11.2%	11.3%	11.5%	11.6%
ROE	13.6%	14.3%	16.0%	17.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.1%	44.3%	43.1%	41.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
存货周转率	3.9	3.6	3.6	3.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.89	1.01	1.24	1.45
P/E	14.9	13.2	10.7	9.1
P/S	1.8	1.6	1.3	1.1
P/B	2.1	1.9	1.7	1.5

## ■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

## ■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。