

业绩实现快速增长, 三大业务持续向好

投资要点

- 事件:** 公司公布2024年报, 2024年实现营业收入88.1亿元, 同比增长23.0%; 实现归母净利润20.1亿元, 同比增长24.8%。2024Q4, 实现营收24.5亿元, 同比增长31.3%, 环比增长9.9%; 实现归母净利润5.9亿元, 同比增长34.1%, 环比增长30.1%。业绩实现快速增长。
- 盈利能力保持强劲, 费用管控良好。** 2024年, 公司毛利率为34.3%, 同比-0.4pp; 净利率为22.8%, 同比+0.4pp; 期间费用率为8.7%, 同比+0.3pp。2024Q4, 公司毛利率为32.6%, 同比-3.8pp, 环比-1.8pp; 净利率为24.3%, 同比+0.5pp, 环比+3.8pp; 期间费用率为6.3%, 同比-1.9pp, 环比-4.9pp。
- 中资胎企出海背景下, 轮胎模具业务发展迅速。** 2024年, 公司轮胎模具业务实现营收46.5亿元, 同比增长22.7%。在内资轮胎企业集体出海, 以及新能源汽车和高性能轮胎需求增长的背景下, 国产轮胎模具厂商有望进一步受益, 公司龙头地位持续稳固提升。公司继续推动国际产能建设, 泰国工厂于2023年10月扩建完毕投入使用后, 其产能持续提升; 墨西哥工厂于2024年4月正式开业并投入生产运营。
- 燃气轮机需求旺盛, 风电业务整体向好。** 在AIDC及全球电力需求攀升背景下, 2024年全球燃气轮机订单总量突破50GW, 同比增长15%, 其中亚太地区订单量占比最高, 超过40%, 预计未来全球燃气轮机市场呈持续增长态势。2024年全球风电行业继续保持快速增长, 根据国际可再生能源机构(IRENA)的数据显示, 2024年全球风电新增装机容量达到136GW, 同比增长25%。2024年, 公司大型零部件机械产品实现营收33.3亿元, 同比增长20.3%, 细分来看燃气轮机市场需求持续向好, 订单饱满, 风电业务订单恢复, 生产产线满负荷运转。
- 数控机床业务持续拓展, 电加热硫化机成长空间广阔。** 我国高端数控机床国产化率仍不足10%, 国产替代空间广阔。公司深耕机床领域30年, 自2022年确立机床产品对外销售以来, 持续研发推出多款产品, 收入规模快速扩张。2024年, 公司机床业务实现营收4.0亿元, 同比增长29.3%。公司自研电加热硫化机相较于蒸汽加热硫化综合优势明显, 可实现节能70%以上, 目前已经开始小规模应用, 未来市场前景广阔。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2025-2027年归母净利润分别为23.3、26.4、29.3亿元, 对应当前股价PE为18、16、15倍, 未来三年归母净利润复合增长率13%。公司轮胎模具龙头地位稳固, 大型零部件机械产品整体需求向好, 机床业务成长空间广阔, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 轮胎行业依赖性强、新业务拓展不及预期、汇率波动、海外运营风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8813.37	10339.90	11725.46	12934.77
增长率	22.99%	17.32%	13.40%	10.31%
归属母公司净利润(百万元)	2011.42	2331.38	2643.12	2925.46
增长率	24.77%	15.91%	13.37%	10.68%
每股收益EPS(元)	2.51	2.91	3.30	3.66
净资产收益率ROE	20.37%	19.81%	18.96%	17.90%
PE	21	18	16	15
PB	4.33	3.63	3.07	2.62

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn
联系人: 杨云杰
电话: 021-58351893
邮箱: yyjie@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)	7.94
52周内股价区间(元)	34.51-53.42
总市值(亿元)	427.36
总资产(亿元)	116.78
每股净资产(元)	12.35

相关研究

- 豪迈科技(002595): 盈利能力保持高位, 业绩实现快速增长 (2024-10-29)
- 豪迈科技(002595): 全球轮胎模具龙头, 三驾马车齐驱并进 (2024-10-22)
- 豪迈科技(002595): 轮胎模具全球龙头, 高端数控机床新星 (2024-03-25)

盈利预测

关键假设:

1) 轮胎模具: 公司主要定位于中高端市场, 目前在研发、技术、产能、品种、国际布局等方面具有明显的综合优势和竞争力。国内市场伴随轮胎行业整体复苏, 模具行业受益明显; 海外市场产能布局持续推进, 全球生产服务体系建设和完善。预计 2025-2027 年轮胎模具业务营收同比增长 12.0%、7.0%、5.0%, 毛利率分别为 40.0%、40.0%、40.0%。

2) 大型零部件机械产品: 公司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, 燃气轮机市场需求持续向好, 占比提高带动业务毛利率提升, 同时风电领域业务逐渐恢复, 预计 2025-2027 年大型零部件机械产品营收同比增长 18.0%、15.0%、12.0%, 毛利率分别为 25.6%、25.8%、26.0%。

3) 数控机床: 公司自 2022 年确立机床产品对外销售以来, 持续推出多款产品, 目前该业务仍处于快速拓展期, 预计 2025-2027 年数控机床业务营收同比增长 60.0%、50.0%、30.0%, 毛利率分别为 28.0%、30.0%、32.0%。

基于以上假设, 预计公司 2025-2027 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		2024A	2025E	2026E	2027E
轮胎模具	收入	4651.49	5209.66	5574.34	5853.06
	增速	22.73%	12.00%	7.00%	5.00%
	毛利率	39.59%	40.00%	40.00%	40.00%
大型零部件机械产品	收入	3332.23	3932.03	4521.83	5064.45
	增速	20.31%	18.00%	15.00%	12.00%
	毛利率	25.67%	25.60%	25.80%	26.00%
数控机床	收入	398.84	638.14	957.21	1244.37
	增速	29.30%	60.00%	50.00%	30.00%
	毛利率	27.32%	28.00%	30.00%	32.00%
其他	收入	430.82	560.06	672.08	772.89
	增速	44.78%	30.00%	20.00%	15.00%
	毛利率	50.36%	45.00%	45.00%	45.00%
合计	收入	8813.37	10339.90	11725.46	12934.77
	增速	23.0%	17.32%	13.40%	10.31%
	毛利率	34.3%	34.05%	33.99%	34.05%

数据来源: Wind, 西南证券

相对估值

综合考虑业务范围, 选取 3 家主营业务类似公司作为估值参考, 分别为软控股份、科德数控、海天精工。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 23.3 亿元、26.4 亿元、29.3 亿元, 未来三年归母净利润复合增长率 13%。公司为全球轮胎模具龙头, 全球化布局日趋完善, 同时新业务迅速拓展, 维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
002073.SZ	软控股份	10.02	0.33	0.50	0.70	0.81	30.44	20.04	14.38	12.38
688305.SH	科德数控	79.57	1.09	1.28	1.81	2.39	72.70	62.16	43.89	33.23
601882.SH	海天精工	23.68	1.17	1.12	1.30	1.53	20.28	21.14	18.20	15.45
平均值							41.14	34.45	25.49	20.35

数据来源：Wind，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8813.37	10339.90	11725.46	12934.77	净利润	2013.73	2330.88	2642.62	2924.96
营业成本	5790.49	6818.72	7739.49	8530.79	折旧与摊销	334.87	259.96	259.96	259.96
营业税金及附加	80.30	103.40	117.25	129.35	财务费用	-9.86	-10.34	-11.75	-12.91
销售费用	80.88	98.23	105.53	116.41	资产减值损失	-1.74	5.00	5.00	5.00
管理费用	232.71	765.15	855.96	931.30	经营营运资本变动	-1216.42	-992.54	-843.81	-752.06
财务费用	-9.86	-10.34	-11.75	-12.91	其他	18.75	-18.86	-25.64	-25.89
资产减值损失	-1.74	5.00	5.00	5.00	经营活动现金流净额	1139.33	1574.11	2026.38	2399.07
投资收益	51.42	45.00	45.00	45.00	资本支出	-137.00	-300.00	-300.00	-300.00
公允价值变动损益	-0.08	-5.00	-5.00	-5.00	其他	-122.05	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	-259.05	-260.00	-260.00	-260.00
营业利润	2293.71	2599.73	2953.98	3274.82	短期借款	44.76	-44.76	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.84	49.00	49.00	49.00	长期借款	-0.74	0.00	0.00	0.00
利润总额	2292.87	2648.73	3002.98	3323.82	股权融资	-26.25	0.00	0.00	0.00
所得税	279.14	317.85	360.36	398.86	支付股利	-798.55	-402.28	-466.28	-528.62
净利润	2013.73	2330.88	2642.62	2924.96	其他	30.84	-47.13	11.75	12.91
少数股东损益	2.31	-0.50	-0.50	-0.50	筹资活动现金流净额	-749.93	-494.18	-454.52	-515.72
归属母公司股东净利润	2011.42	2331.38	2643.12	2925.46	现金流量净额	150.48	819.94	1311.85	1623.35
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1250.69	2070.62	3382.48	5005.83	成长能力				
应收和预付款项	3299.07	3846.89	4360.95	4816.52	销售收入增长率	22.99%	17.32%	13.40%	10.31%
存货	2478.47	2919.01	3314.57	3653.18	营业利润增长率	24.40%	13.34%	13.63%	10.86%
其他流动资产	1255.14	1164.13	1286.62	1393.53	净利润增长率	24.95%	15.75%	13.37%	10.68%
长期股权投资	139.81	139.81	139.81	139.81	EBITDA 增长率	22.88%	8.81%	12.38%	9.98%
投资性房地产	59.00	59.00	59.00	59.00	获利能力				
固定资产和在建工程	2387.50	2486.55	2585.60	2684.65	毛利率	34.30%	34.05%	33.99%	34.05%
无形资产和开发支出	514.98	455.97	396.96	337.95	三费率	3.45%	8.25%	8.10%	8.00%
其他非流动资产	293.69	293.69	293.69	293.69	净利率	22.85%	22.54%	22.54%	22.61%
资产总计	11678.33	13435.66	15819.67	18384.15	ROE	20.37%	19.81%	18.96%	17.90%
短期借款	44.76	0.00	0.00	0.00	ROA	17.24%	17.35%	16.70%	15.91%
应付和预收款项	1203.12	1326.68	1528.05	1690.77	ROIC	24.76%	24.12%	24.60%	25.01%
长期借款	41.04	41.04	41.04	41.04	EBITDA/销售收入	29.71%	27.56%	27.31%	27.23%
其他负债	503.04	304.29	310.59	316.01	营运能力				
负债合计	1791.95	1672.01	1879.68	2047.82	总资产周转率	0.82	0.82	0.80	0.76
股本	800.00	800.00	800.00	800.00	固定资产周转率	3.98	4.68	5.84	7.16
资本公积	551.01	551.01	551.01	551.01	应收账款周转率	3.49	3.39	3.34	3.30
留存收益	8554.28	10483.38	12660.22	15057.06	存货周转率	2.78	2.52	2.48	2.45
归属母公司股东权益	9879.14	11756.91	13933.75	16330.59	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	81.71%	—	—	—
少数股东权益	7.24	6.74	6.24	5.74	资本结构				
股东权益合计	9886.38	11763.64	13939.99	16336.33	资产负债率	15.34%	12.44%	11.88%	11.14%
负债和股东权益合计	11678.33	13435.66	15819.67	18384.15	带息债务/总负债	4.79%	2.45%	2.18%	2.00%
					流动比率	5.55	7.28	7.81	8.50
					速动比率	3.89	5.16	5.71	6.41
					股利支付率	39.70%	17.26%	17.64%	18.07%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	2618.72	2849.35	3202.18	3521.88	每股收益	2.51	2.91	3.30	3.66
PE	21.25	18.33	16.17	14.61	每股净资产	12.35	14.70	17.42	20.41
PB	4.33	3.63	3.07	2.62	每股经营现金	1.42	1.97	2.53	3.00
PS	4.85	4.13	3.64	3.30	每股股利	1.00	0.50	0.58	0.66
EV/EBITDA	15.60	14.03	12.08	10.52					
股息率	1.87%	0.94%	1.09%	1.24%					

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

西南证券研究院

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
	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
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljleng@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	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
北京	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	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
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn
