

## 轮胎模具、燃气轮机、机床等业务多线发力，平台化、一体化夯实成长根基

——豪迈科技首次覆盖报告

公司深度

### ● 公司概况：全球轮胎模具龙头，积极布局精密制造新业务

豪迈科技是全球轮胎模具龙头企业，近年来构建“轮胎模具+大型机械零部件+数控机床”三大业务体系，经营质量持续优化，核心竞争力稳步提升。2024年公司实现营业收入88.13亿元，yoy+22.99%，归母净利润20.11亿元，yoy+24.77%，均创历史新高，2019-2024年营收/净利CAGR分别达14.97%/18.44%；得益于高附加值业务占比提升与效率优化，2024年毛利率为34.30%、净利率为22.85%，盈利能力延续修复趋势；经营性现金流16.05亿元，同比增长63.50%，与净利润形成良性匹配，支撑公司稳健扩张。公司依托在轮胎模具设备起家的深厚工艺积淀，打造制造一体化能力平台，并通过管理提效、组织活化、产品迭代，实现业绩高质量增长，体现出较强穿越周期能力与平台型企业雏形。

### ● 轮胎模具业务：全球市占率第一，为公司提供稳定增长的现金流

轮胎模具是豪迈科技的核心业务，具备耗材属性与强客户粘性，长期贡献稳定现金流。公司2024年该板块营收达46.5亿元，占比超五成；从2023年各模具企业营收来看，公司全球市占率约34.41%，龙头地位显著。凭借设备自制、自研电火花与激光雕刻工艺，公司在交付周期、加工精度与成本控制方面优势显著，客户覆盖横滨轮胎、玲珑轮胎、米其林等世界知名品牌。受益于新能源汽车带来的轮胎更新迭代加快、轮胎产能持续向海外迁移，公司模具业务有望延续稳健增长，市占率仍有进一步提升空间。

### ● 大型零部件业务：公司规模增长的第二成长曲线

**燃气轮机：AI产业蓬勃发展，数据中心建设催化气电需求。**2024年该业务在大型零部件业务板块中占比约30%。公司已成为GE全球燃机缸体核心供应商之一，直接受益于海外气电扩张、AI算力催生的数据中心用电需求，以及未来氢燃气轮机的产业化突破。公司的订单结构持续优化、附加值持续提升，公司零部件业务盈利能力有望随之抬升，燃气轮机正成为驱动公司中长期增长的关键赛道。

**风电铸件：平价上网期，未来风电产业有望稳定增长。**风电铸件是公司零部件业务中的体量主力，2024年约占大型零部件营收60%，产品涵盖轮毂、底座等核心部件，客户包括GE、中车、上海电气等。公司凭借大型铸件制造能力、规模交付能力与柔性生产能力可实现有选择性接单，保障收入与毛利率稳定。目前全球风电长期趋势向好，公司风电业务有望受益风电产业平稳增长。

### ● 数控机床业务：五轴切入高端赛道，第三成长曲线加速成型

随着公司产品力提升及客户结构优化，机床有望成为公司业绩释放的第三增长引擎。机床是公司2022年正式对外销售的新业务，2024年营收达3.99亿元，主力产品为五轴加工中心、直驱转台等高端产品。公司机床具备“工艺反馈—快速迭代”的天然优势，在结构精度、核心部件国产化方面对标业内

## 推荐（首次评级）

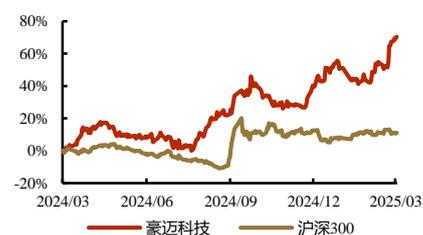
范云浩（分析师）

fanyunhao@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280524010001

市场数据	时间 2025/3/27
收盘价(元):	58.40
一年最低/最高(元):	34.30/59.16
总股本(亿股):	8.00
总市值(亿元):	467.20
流通股本(亿股):	7.94
流通市值(亿元):	463.86
近3月换手率:	22.66%

### 股价一年走势



领先水平。公司下游覆盖 3C、汽车、轨交等高精密加工行业，当前正处于验证与放量并行阶段，未来或成为公司业绩释放的第三增长引擎。

### ● 盈利预测、估值与评级

**盈利预测：**考虑到豪迈科技轮胎模具、大型零部件、数控机床业务所处行业景气度较高，且公司不断拓展业务领域、描绘新成长曲线，我们预计 2025-2027 年公司营业总收入可达 101.87/ 116.53/ 132.94 亿元，yoy +15.58%/ 14.39%/ 14.08%，分别实现净利润 23.21/ 26.86/ 30.97 亿元，yoy +15.39%/ 15.71%/ 15.32%，对应 PE 分别为 20.0/ 17.3/ 15.0X

**投资评级：**首次覆盖，给予“推荐”评级。

**● 风险提示：**全球宏观扰动因素加剧，或将对公司海外订单节奏产生扰动；原材料价格与汇率波动，可能对公司盈利能力构成压制；若花纹更新频率不及预期，轮胎模具更新需求边际趋缓，或制约订单增量空间；未来若大型零部件盈利承压，将拉高业务波动性；数控机床业务商业化验证周期较长，短期贡献存在不确定性

### 财务摘要和估值指标（2025年3月27日）

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,166	8,813	10,187	11,653	13,294
增长率(%)	7.9	23.0	15.6	14.4	14.1
净利润(百万元)	1,612	2,011	2,321	2,686	3,097
增长率(%)	34.3	24.8	15.4	15.7	15.3
毛利率(%)	34.7	34.3	34.8	35.5	35.5
净利率(%)	22.5	22.8	22.8	23.0	23.3
ROE(%)	18.7	20.4	19.5	18.9	18.3
EPS(摊薄/元)	2.02	2.51	2.90	3.36	3.87
P/E	19.8	24.9	20.0	17.3	15.0
P/B	2.9	4.3	3.9	3.3	2.7

资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2025 年 3 月 27 日

## 目 录

1. 公司概况：全球轮胎模具龙头，积极布局精密制造新业务	6
1.1. 业务构成：轮胎模具全球领先，大型零部件与机床双轮驱动	6
1.2. 发展历程：以铸造与精加工为基，不断演绎新成长曲线	7
1.3. 股权结构：管理层稳定持股，集团协同助推精密制造升级	8
1.4. 财务分析：2024年公司业绩快速增长，营收盈利双创新高	10
2. 轮胎模具业务：为公司提供稳定增长的现金流	13
2.1. 行业特征：定制化耗材，弱周期属性显著的百亿级市场	13
2.2. 行业壁垒：质量要求高、客户粘性大，造就轮胎模具强壁垒	15
2.3. 竞争格局：轮胎模具市场高度集中，豪迈科技独占鳌头	16
2.4. 成长逻辑：新能源汽车与产能重构共同驱动市场稳健增长	17
2.4.1. 新能源汽车快速发展为轮胎模具市场创造增量空间	17
2.4.2. 下游轮胎产能转移，轮胎模具有望与胎企绑定出海	18
3. 大型零部件业务：公司规模增长的第二成长曲线	20
3.1. 业务结构：以燃气轮机、风电零部件铸造及精加工为主	20
3.2. 燃气轮机：AI产业蓬勃发展，数据中心建设催化气电需求	21
3.2.1. 成长逻辑：燃气轮机缸体，受益海外气电投资	21
3.2.2. 竞争格局：豪迈科技已成为GE燃气轮机缸体核心加工供应商之一	23
3.3. 风电铸件：有望受益于未来风电产业稳定增长	24
3.3.1. 成长逻辑：平价上网+海风放量，风电行业有望维持高景气	24
3.3.2. 竞争格局：豪迈科技风电铸件全球市占率或超12%	25
4. 数控机床业务：高端制造的核心装备，产品力不断提升	26
4.1. 行业特征：机床产业高端化、智能化升级加速，市场需求稳步扩张	26
4.2. 市场空间：国内外市场稳步增长，国产品牌迎发展机遇	27
4.3. 行业壁垒：技术门槛极高，核心零部件决定竞争力	29
4.4. 竞争格局：外资主导全球市场，国内机床产品力持续提升	30
4.4.1. 全球格局：外资企业占据主导地位，市场高度集中	30
4.4.2. 国内格局：低端市场已国产化，高端领域仍依赖进口	30
4.5. 成长逻辑：依托技术积累，迈向高端数控机床赛道	30
4.5.1. 业务延伸：内部需求赋能机床加工，机床领域know-how积累深厚	30
4.5.2. 技术突破：自研直驱转台，提升五轴机床核心竞争力	31
4.5.3. 高速增长：机床业务增长迅猛，成为公司新的业绩增长点	32
5. 硫化机业务：市场稳健增长，结构优化驱动国产设备崛起	32
5.1. 技术壁垒：轮胎生产关键装备，加热系统是主要技术壁垒	32
5.2. 市场格局：全球硫化机市场规模稳中有升，中国市场主导地位明确	33
5.3. 业务拓展：延展主业边界，打造轮胎装备一体化平台	34
6. 投资建议	35
6.1. 豪迈科技营业收入拆分表	35
6.2. 可比公司估值表	36
6.3. 投资建议	36
6.4. 风险提示	37
附：财务预测摘要	38

## 图表目录

图 1: 公司主营轮胎模具及橡胶机械、大型机械零部件加工、数控机床等业务 .....	6
图 2: 豪迈科技的发展历程体现了从轮胎模具龙头到精密制造的多元布局 .....	8
图 3: 豪迈科技股权结构稳定集中, 创始人团队相关人员持股占比超 55% .....	9
图 4: 上市以来公司营业收入保持稳定增长 .....	10
图 5: 2023Q1-2024Q4 公司单季度营业收入 .....	10
图 6: 分业务营业收入增速与公司总体营业收入增速对比 .....	11
图 7: 2024 年公司归母净利润创下新高 .....	11
图 8: 2023Q1-2024Q4 公司单季度归母净利润 .....	11
图 9: 2023 年来公司利润率有所修复 .....	11
图 10: 2023Q1-2024Q4 公司单季度利润率 .....	11
图 11: 公司期间费用率处于历史平均水平 .....	12
图 12: 2023Q1-2024Q4 公司单季度费用率 .....	12
图 13: 公司营收和销售商品、提供劳务收到现金情况 .....	12
图 14: 经营性现金流量与净利润匹配度逐渐改善 .....	12
图 15: 公司应收账款和存货规模保持增长 .....	13
图 16: 应收款项/收入略有下降, 存货/收入小幅上升 .....	13
图 17: 豪迈科技轮胎模具产品实物图 .....	13
图 18: 轮胎模具花纹繁复, 属于精密耗材 .....	13
图 19: 全球轮胎需求增长趋势平稳, 替换需求占主导 .....	14
图 20: 全球轮胎模具市场百亿规模, 预计 2023-2026 年 CAGR 约为 5% .....	14
图 21: 豪迈科技自主研发的电火花机群 .....	15
图 22: 豪迈科技合作伙伴包括了横滨轮胎、玲珑轮胎、米其林等世界知名品牌 .....	16
图 23: 2023 年豪迈科技市占率达 34.41% .....	16
图 24: 豪迈科技市占率快速提升 .....	16
图 25: 豪迈科技轮胎模具产品毛利率远超竞争对手 .....	17
图 26: 豪迈科技固定资产/营收比值远低于巨轮智能 .....	17
图 27: 2023 年全球电动汽车保有量渗透率达 3.20% .....	17
图 28: 2023 年全球电动汽车销量渗透率达 18.00% .....	17
图 29: 在 2023 夏季轮胎测试中, 懂车帝引入了衡量新能源汽车安全水平和能耗效率的“EV 分数” .....	18
图 30: 2024 年前三季度六家样本轮胎企业总资本开支同比增长 49.59% .....	18
图 31: 豪迈科技大型零部件机械产品应用领域示例 .....	20
图 32: 豪迈科技大型零部件机械产品加工设备示例 .....	21
图 33: 2017-2024 年公司零部件业务 CAGR=29.83% .....	21
图 34: 2022 年来公司零部件业务毛利率逐步上升 .....	21
图 35: 燃气轮机结构示意图 .....	22
图 36: 全球燃气轮机市场份额 CR3=86% .....	22
图 37: 2029 年全球燃气轮机销量有望突破 100GW .....	22
图 38: 国际能源署预计, 2026 年全球数据中心耗电量或超 1,000TWh .....	23
图 39: 3 月 16 日, 明阳氢燃自研全球首台 30MW 级纯氢燃气轮机“木星一号”顺利完成整机全速空载测试 .....	23
图 40: 典型 1GW“风光氢储燃”示范项目 .....	23
图 41: 2001~2025 年我国历年风电新增吊装装机量及预期 .....	24
图 42: 我国陆风新增吊装规模历史数据及预测 .....	25
图 43: 我国海风新增吊装规模历史数据及预测 .....	25
图 44: 立式数控机床结构图 .....	27

图 45: 卧式数控机床结构图.....	27
图 46: 国内机床市场份额稳步提升, CAGR 达 5.75%.....	28
图 47: 2023-2030E 数控机床市场份额 CAGR 5.90%.....	28
图 48: 全球机床市场需求的增长主要由多个关键下游行业驱动.....	28
图 49: 五轴联动示意图.....	29
图 50: RTCP 开关五轴五联动示意图.....	29
图 51: 公司数控机床与其他业务(如轮胎模具制造)深度协同.....	31
图 52: 直驱转台是豪迈科技自主研发的机床核心功能部件之一.....	31
图 53: 机床业务营收逐年增长, 2024 年 yoy +29.3%.....	32
图 54: 机床业务利润&收入构成占比逐步提升.....	32
图 55: 2024 年全球轮胎硫化机收入大约 11 亿美元, 预计未来 CAGR 约 2.40%.....	33
表 1: 轮胎模具、大型零部件机械产品、数控机床是豪迈科技的三大主营业务, 2024 年合计占比约 95%.....	7
表 2: 豪迈科技管理层稳定, 核心股东长期持股.....	8
表 3: 公司核心管理团队具备深厚的技术背景.....	9
表 4: 预计到 2026 年全球轮胎模具市场规模将增长至 124.97 亿元.....	14
表 5: 不同工艺的轮胎模具性能比较.....	15
表 6: 出口反倾销税率大幅下调.....	18
表 7: 中国胎企海外产能梳理(不完全统计, 截至 2024 年初).....	19
表 8: 预计 2025 年豪迈科技轮胎模具业务可实现营收 50.86 亿元.....	20
表 9: 2025 年有望并网的海风项目统计(不完全统计).....	25
表 10: 国内风电铸件厂商产能梳理(不完全统计).....	26
表 11: 数控机床各类分类方式及其功能特点.....	26
表 12: 豪迈科技直驱转台性能与科德数控基本接近.....	29
表 13: 硫化机的三种加热方式.....	33
表 14: 豪迈科技各项业务历史及未来收入拆分表.....	35
表 15: 豪迈科技可比公司估值表(2025 年 3 月 27 日).....	36

# 1. 公司概况：全球轮胎模具龙头，积极布局精密制造新业务

## 1.1. 业务构成：轮胎模具全球领先，大型零部件与机床双轮驱动

豪迈科技是国内领先的专用设备制造企业，主营轮胎模具及橡胶机械、大型机械零部件加工、数控机床等业务，建立了覆盖全球的研发、生产与服务体系。分业务来看：

- ① **轮胎模具业务**：公司的核心支柱业务，2024 年轮胎模具业务营收 46.51 亿元，在总营收中占比 52.78%。据公司官网显示，豪迈科技全面掌握着先进的轮胎模具制造技术，轮胎模具年产能达到 2.8 万套，品种涵盖乘用车、轻卡车、载重车、工程车、巨型工程车、摩托车等轮胎模具，为全球 75 强轮胎企业中的 66 家提供配套服务，具备行业领先的规模化生产与全球交付能力；
- ② **大型零部件机械产品业务**：2024 年大型零部件机械产品业务实现营收 33.32 亿元，占比 37.81%。公司在 2006 年切入机械零部件业务，依托自有铸造与精密加工能力，可提供从设计、铸造、焊接、加工、喷涂、装配到售后的一站式服务。相关产品广泛应用于燃气轮机、风电、工程机械、注塑机、压缩机等高端装备，主要客户包括 GE、西门子、三菱、中车、上海电气等全球龙头企业；
- ③ **数控机床业务**：2024 年数控机床业务实现营收 3.99 亿元，占比 4.53%。公司在 2022 年开始正式对外销售机床产品，涵盖直驱转台、精密加工中心、五轴加工中心、五轴激光雕刻机等高端机床体系，广泛应用于 3C 行业、精密模具、汽车制造、医疗及职业教育等行业；
- ④ **硫化机业务**：公司在该领域具备领先优势，2007 年研制出具有自主知识产权的巨型轮胎液压硫化机达到国际先进水平，目前已成功出口至日本、印度等海外市场，进一步巩固了公司在轮胎产业链的竞争力。

图1： 公司主营轮胎模具及橡胶机械、大型机械零部件加工、数控机床等业务

轮胎模具			大型机械零部件	
<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 开合方式：上开活络模具、下开活络模具和两半模具</li> <li>➢ 品种涵盖：乘用车、轻卡车、载重车、工程车、巨型工程车、摩托车等轮胎模具，以及工业实心胎模具和胶囊模具等</li> <li>➢ 花纹材质：钢、锻铝和铸铝</li> <li>➢ 结构形式：斜平面、圆锥面以及斜圆锥复合定位等各种精密向心机构</li> </ul>			  <p>2006年豪迈进入高端机械零部件制造行业，经过十多年的发展，可以提供从设计、铸造、焊接、加工、喷涂、装配到售后的一站式服务，相关产品广泛应用于燃气轮机、风电、工程机械、注塑机、压缩机等高端装备，主要客户包括GE、西门子、三菱、中车、上海电气等全球龙头企业。</p>	
<p>乘用车/载重胎</p> 	<p>工程胎/农业胎</p> 	<p>实心胎/工业胎</p> 	 <p>动力缸体</p>	
数控机床			橡胶机械	
 <p>五轴激光雕刻机</p>	 <p>精密加工中心</p>	 <p>直驱转台</p>	 <p>2007年，豪迈研制出具有自主知识产权的巨型轮胎液压硫化机，达到先进水平，整机重量达400吨，巨型轮胎的硫化装备由硫化罐时代进入硫化机时代，降低了操作人员的劳动强度、提高了安全系数，轮胎质量也大幅提高，目前整机已出口到日本、印度等国家。</p>	
 <p>XHQ五轴加工中心</p>	 <p>XHS五轴加工中心</p>			

资料来源：豪迈科技公司官网，诚通证券研究所

表1： 轮胎模具、大型零部件机械产品、数控机床是豪迈科技的三大主营业务，2024年合计占比约95%

单位：亿元	2023					2024				
	营收	yoy	毛利率	yoy	营收占比	营收	yoy	毛利率	yoy	营收占比
轮胎模具	37.90	+15.76%	43.06%	+5.02pct	52.89%	46.51	+22.73%	39.59%	-3.47pct	52.78%
大型零部件机械产品	27.70	-8.91%	23.41%	+6.57pct	38.65%	33.32	+20.31%	25.67%	+2.26pct	37.81%
数控机床	3.08	+111.76%	/	/	4.30%	3.99	+29.30%	/	/	4.52%
其他业务	2.98	+63.69%	/	/	4.15%	4.31	+44.78%	/	/	4.89%
内销	38.51	+6.57%	25.31%	+5.05pct	53.75%	48.51	25.94%	27.75%	+2.86pct	55.04%
外销	33.14	+9.45%	44.18%	+7.38pct	46.25%	39.63	19.56%	40.38%	-3.43pct	44.96%
合计	71.66	+7.88%	34.65%	+6.58pct	100%	88.13	+22.99%	34.30%	-0.35pct	100%

资料来源：Wind，豪迈科技2023年年报，豪迈科技2024年年报，诚通证券研究所

## 1.2. 发展历程：以铸造与精加工为基，不断演绎新成长曲线

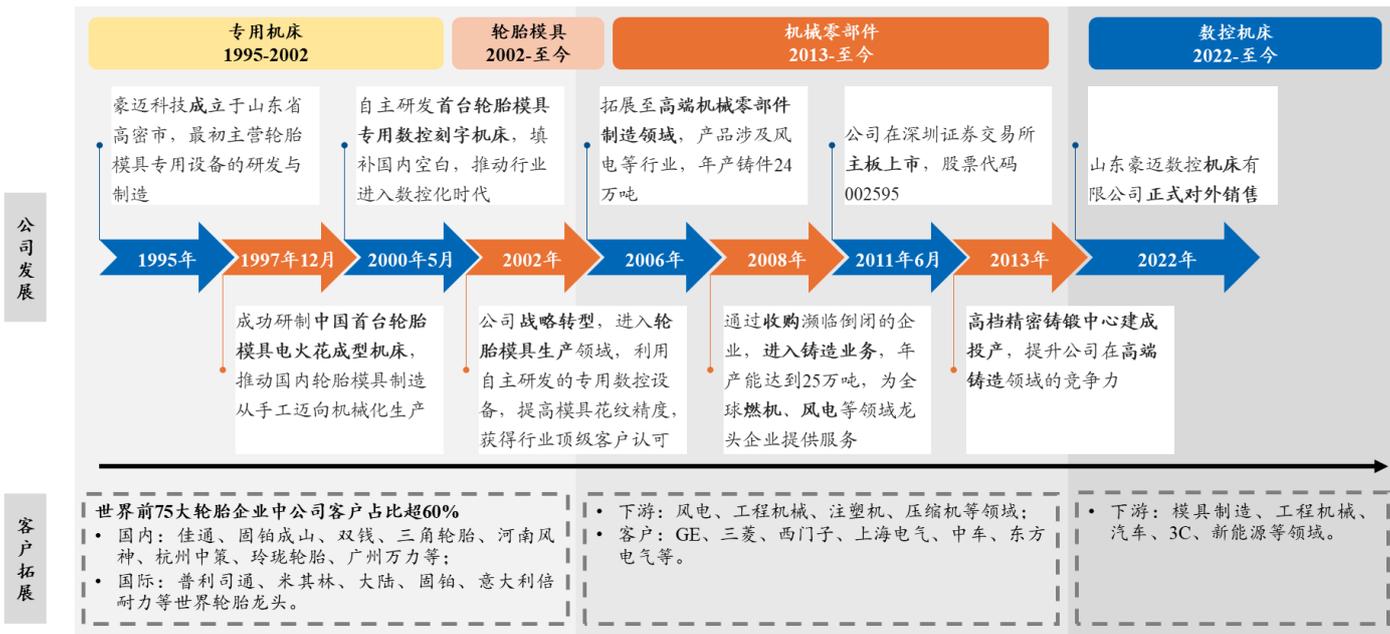
豪迈科技的发展历程展现了从轮胎模具设备制造商到平台型精密制造企业的成长脉络。1995年公司成立之初首先聚焦于轮胎模具专用机床的研发制造，凭借自主研发的数控电火花加工技术，在轮胎模具加工领域迅速打破国外企业的市场垄断。

2002年起，随着公司加工能力的提升，公司业务逐步向轮胎模具成品制造拓展。建立起从模具设计、精密加工到最终交付的完整生产体系，最终成长为全球轮胎模具行业的龙头企业。为了进一步提升竞争力，公司在模具制造过程中不断提高设备自制率，实现了高效、低成本、高精度的生产模式，这一模式不仅确保了公司轮胎模具产品在全球市场的竞争优势，同时也为后续向高端装备制造领域的拓展奠定了坚实基础。

在巩固轮胎模具市场优势的同时，公司不断向高端制造产业链纵向延伸，通过自建铸造及精密加工能力，逐步进入大型机械零部件制造领域。2006年公司业务拓展至高端机械零部件制造领域，随后在燃气轮机业务上进入GE供应链。在燃气轮机核心零部件加工方面形成独特的精密铸造优势后逐步成为GE、西门子、三菱等全球领先企业的核心供应商。与此同时，公司在GE、西门子体内拓展风电零部件业务，后为中车、上海电气等龙头企业提供关键铸件，并通过规模化生产和工艺升级，不断提升盈利能力。

基于精密制造经验的积累，公司进一步向上游设备制造延伸，2022年正式推出数控机床产品线。产品涵盖五轴加工中心、直驱转台、激光机床等高端机床设备，广泛应用于汽车、新能源及精密模具加工领域。依托内部制造经验和工艺反馈，公司机床业务具备先天优势，能够快速迭代优化产品性能，加速提升产品力。豪迈科技凭借“轮胎模具—高端零部件—数控机床”的产业链延展逻辑，构建起完整的精密制造体系，实现了从零部件制造到高端装备生产的跨越式发展。

图2： 豪迈科技的发展历程体现了从轮胎模具龙头到精密制造的多元布局



资料来源：Wind，豪迈科技公司官网，第一财经，诚通证券研究所

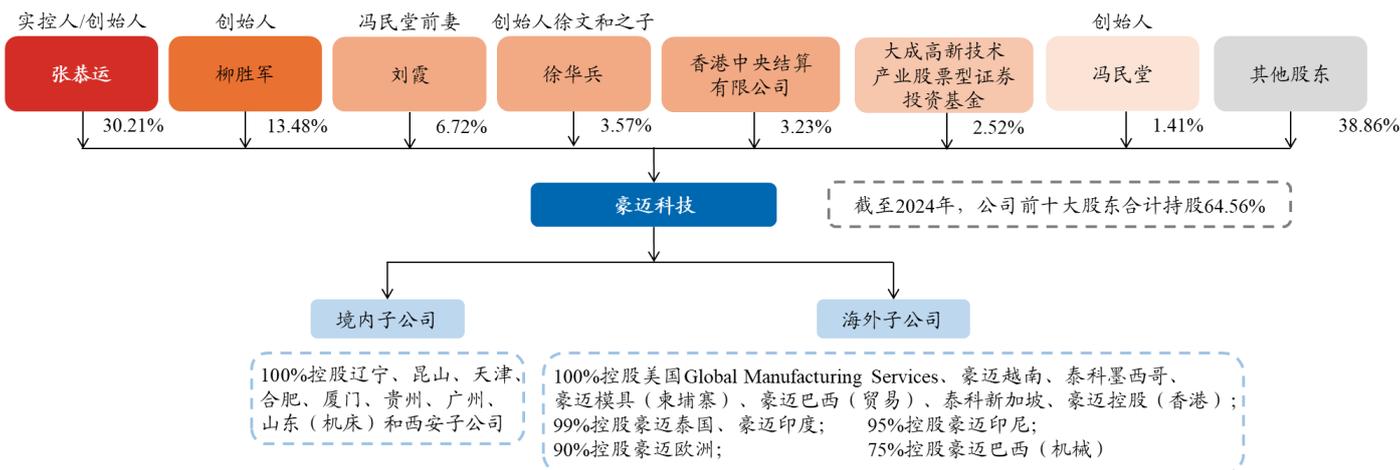
### 1.3. 股权结构：管理层稳定持股，集团协同助推精密制造升级

豪迈科技股权结构长期稳定，核心管理层高度集中持股，为公司长期战略执行和技术创新奠定坚实基础。公司创始人张恭运先生持有公司 30.21% 股份，是公司的实际控制人，深度参与企业经营管理及技术创新方向的决策。此外，联合创始人柳胜军先生持股 13.48%、联合创始人冯民堂前妻刘霞女士持股 6.72%、联合创始人徐文和之子徐华兵先生持股 3.57%、联合创始人冯民堂先生持股 1.41%，持股比例长期稳定，体现了管理层对公司长期发展的高度信心，确保了公司治理结构的稳健性，避免了外部资本的过度干预。

表2： 豪迈科技管理层稳定，核心股东长期持股

股东名称	股东性质	持股数量（股）	持股比例（%）
张恭运	个人	241,686,678	30.21
柳胜军	个人	107,845,021	13.48
刘霞	个人	53,797,500	6.72
徐华兵	个人	28,534,000	3.57
香港中央结算有限公司	其它	25,808,032	3.23
中国农业银行股份有限公司 大成高新技术产业股票型证券投资基金	证券投资基金	20,159,102	2.52
冯民堂	个人	11,280,569	1.41
全国社保基金一一四组合	全国社保基金	10,801,217	1.35
基本养老保险基金一五零一二组合	基本养老保险基金	9,057,940	1.13
张光磊	个人	7,500,200	0.94
<b>合计</b>		<b>516,470,259</b>	<b>64.56</b>

资料来源：Wind，豪迈科技 2024 年年报，诚通证券研究所

**图3： 豪迈科技股权结构稳定集中，创始人团队相关人员持股占比超 55%**

资料来源：Wind，豪迈科技 2024 年年报，诚通证券研究所

**公司核心管理团队具备深厚的技术背景，在精密制造及高端装备领域具有丰富的行业经验。**创始人张恭运先生拥有高级工程师职称，长期专注于轮胎模具制造及数控机床研发，带领团队攻克轮胎模具专用电火花成型机床及数控设备的技术难题，推动了行业的国产化突破。董事长单既强先生拥有正高级工程师职称，在企业管理和技术开发方面有丰富经验，曾获山东省科学技术进步奖一等奖。此外，公司总经理曹爱军及副总经理徐德辉、闫方清均具备机械制造及数控加工领域的深厚背景，长期负责公司生产、研发及管理工作。凭借管理层的技术优势和产业经验，豪迈科技持续保持着在精密制造领域的领先地位，为未来在轮胎模具、燃气轮机零部件、风电铸件及数控机床等高端制造领域的拓展提供了强有力的支撑。

**表3： 公司核心管理团队具备深厚的技术背景**

姓名	年龄	公司职务	履历
张恭运	62	实际控制人	大学本科学历，高级工程师。1988年6月至1995年2月，曾任职高密市锻压机床厂工程师，技术科长，生产科长，副厂长；1995年创立豪迈机械，至2023年9月间担任董事长。曾参与公司轮胎模专用电火花成型机床，轮胎模专用数控刻字机床等系列专用数控设备的研发，是中国橡胶工业协会副理事长，中橡协机械模具分会理事长；先后荣获“潍坊人民勋章”“潍坊市企业文化领军人物”“山东省优秀党务工作者”“富民兴鲁劳动奖章”“中国橡胶机械行业时代精英奖”“中国橡胶工业行业发展贡献奖”“全国科技创新创业人才”等荣誉称号
单既强	60	董事长	大学本科学历，正高级工程师。曾任潍坊环太平洋通讯电缆有限公司副总经理，2000年3月加入本公司，先后从事技术、管理等岗位，后任公司副总经理、总经理。曾获山东省科学技术进步奖一等奖、山东省企业管理创新成果奖，被授予山东省五一劳动奖章等荣誉
曹爱军	47	董事 总经理	高级技师，毕业于天津市第二轻工业学校模具设计与制造专业，曾就职于高密农机厂。2002年3月加入公司，从事机床装配、轮胎模具的生产制造等工作，2004年起担任公司轮胎模具业务的管理工作，曾任车间主管、总调度、部长、事业部总经理等职务。获授权国家专利6项，兼任山东模具工业协会副理事长。现统筹管理公司整体日常生产经营工作，并分管轮胎模具业务
徐德辉	53	董事 副总经理	2005年3月加入本公司，先后从事生产、管理等工作，历任轮胎模具业务车间主管、生产部长、事业部部长、总经理助理等岗位，曾获全省安全生产工作先进个人，2023年被高密市政府授予“敢为先锋”荣誉称号。目前，主要负责大型零部件机械产品业务的经营管理工作
闫方清	50	董事 副总经理	高级工程师、高级技师，专科学历，毕业于天津职业大学，曾就职于高密内燃机配件厂。2001年9月加入公司，从事机床相关的生产、技术研发、管理等工作，曾任机床事业部主管、部长、事业部总经理等职务，2022年8月起任山东豪迈数控机床有限公司执行董事，主要负责山东豪迈数控机床有限公司的经营管理工作

张伟	58	董事	大学专科学历，正高级工程师，曾任高密锻压机床厂车间主任，潍坊环太平洋通信电缆有限公司副总经理。2000年加入本公司，历任公司研发部部长、机床事业部部长、模具事业部部长，曾负责精铸铝模具项目部和研发中心，现主要负责采购等业务的管理工作。曾获山东省科学技术进步奖一等奖、中国机械工业科学技术奖一等奖、山东省专利奖二等奖、山东省企业管理创新成果奖等奖项，是全国模具标准化技术委员会委员、省高层次人才，山东机械工程学会副理事长，被授予山东优秀发明人、山东省创新能手等荣誉称号
刘海涛	42	董事 财务总监	大学本科学历，经济学学士，注册会计师，潍坊市会计领军人才。2006年至2008年，就职于山东豪迈机械科技有限公司财务部；2009年至2015年，就职于山东豪迈机械制造有限公司财务部，2012年起任部长；2015年至2016年就职于豪迈集团股份有限公司财务部，任部长；2017年起就职于山东豪迈机械科技股份有限公司财务部
李静	36	董事会秘书 副总经理	研究生学历，管理学硕士，注册会计师。2013年7月至2015年6月就职于人力资源部，2015年6月至2016年3月就职于证券部，2016年3月至2018年3月任公司证券事务代表，2018年3月至今任公司董事会秘书、副总经理。2015年11月参加深圳证券交易所第十四期上市公司董事会秘书任职资格培训，获得董事会秘书资格证

资料来源：Wind，豪迈科技2024年年报，诚通证券研究所

#### 1.4. 财务分析：2024年公司业绩快速增长，营收盈利双创新高

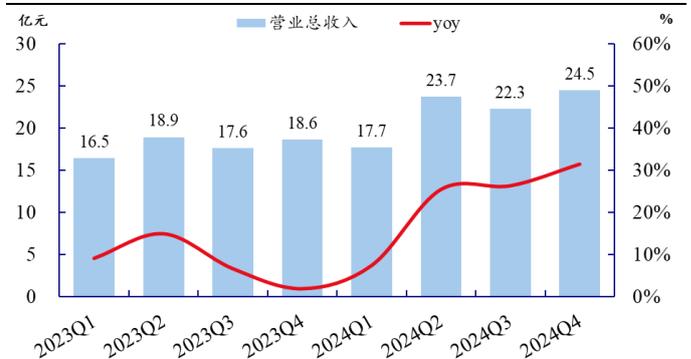
2011年上市以来公司营业收入保持了稳定增长，2024年营业收入88.13亿元创历史新高，yoy +22.99%。2019-2024年CAGR≈14.97%。2024年营收创新高主要得益于公司稳步推进经营计划，轮胎模具、大型零部件机械产品和数控机床三大业务板块订单充足，生产效率进一步提升，体现了公司稳健的营收能力。

图4：上市以来公司营业收入保持稳定增长



资料来源：Wind，诚通证券研究所

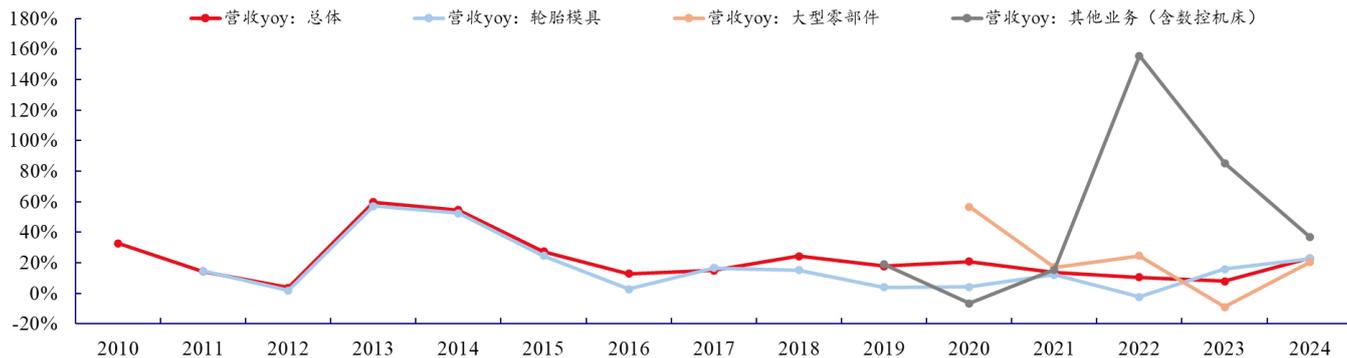
图5：2023Q1-2024Q4公司单季度营业收入



资料来源：Wind，诚通证券研究所

三大板块分散有益于平抑业绩波动，公司营收自上市以来始终保持正增长。2020-2023年公司营收增速从20.68%放缓至7.88%，分业务逐年来看：2020年公司营收yoy +20.68%；2021年公司营收yoy +13.48%，主要原因是大型零部件业务增速自56.68%放缓至16.96%，拉动作用减弱导致；2022年公司营收yoy +10.55%，主要系国内轮胎行业受运输方式改变（“公转铁”、“公转水”）、天然橡胶进口高关税、人工和原材料等成本上升、中国胎企在东南亚遭遇美国双反调查等众多因素叠加，2022年成为中国轮胎行业近年来最困难年份，豪迈科技轮胎模具业务营收下滑2.47%；2023年公司营收yoy +7.88%，主要系大型零部件业务在风电行业铸件产能过剩、招标价格持续走低的影响下营收yoy -8.91%所致。公司三大类业务横跨轮胎模具、大型零部件（风电、燃气轮机）、数控机床三大领域，减弱了业绩受单一市场波动的负面影响，有利于公司整体的稳健成长。

图6：分业务营业收入增速与公司总体营业收入增速对比



资料来源：Wind，诚通证券研究所

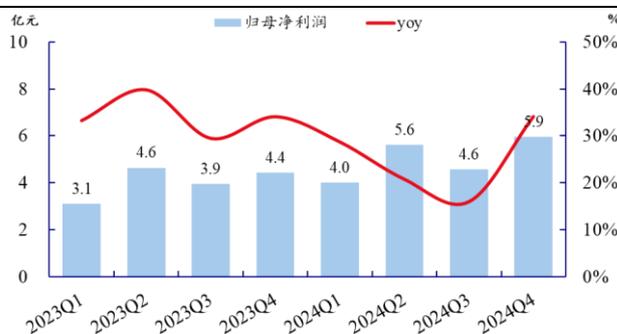
2024年公司实现归母净利润20.11亿元，yoy +24.77%。2019-2024年CAGR ≈ 18.44%，利润增速高于营收增速。尤其是2022-2024年，归母净利润CAGR高达29.45%，大幅高于营收复合增速15.19%，与2023-2024年公司净利率的改善相符。

图7：2024年公司归母净利润创下新高



资料来源：Wind，诚通证券研究所

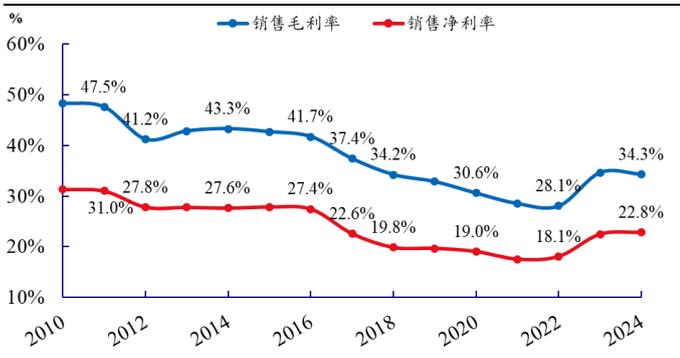
图8：2023Q1-2024Q4公司单季度归母净利润



资料来源：Wind，诚通证券研究所

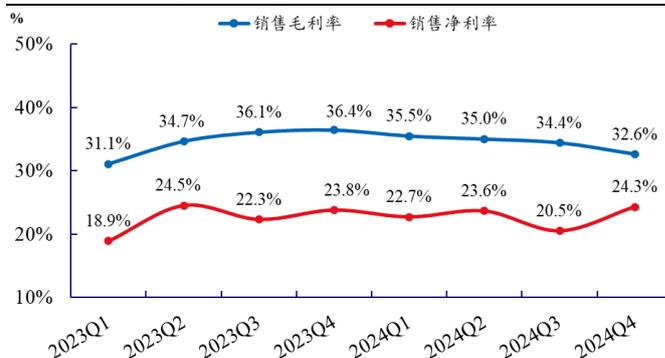
2023-2024年，公司利润率有所修复。2023年公司毛利率34.65%，yoy +6.58pct；净利率22.49%，yoy +4.43pct。2024年公司毛利率34.30%，yoy -0.35pct；净利率22.85%，yoy +0.36pct。2023年公司利润率实现大幅改善的原因主要包括：①利润率较高的海外产品占比提升，2023年公司海外收入占比46.25%，yoy +1.03pct；②国际汇率变动增厚了盈利水平；③原材料成本降低；④公司生产效率进一步提升。2024年公司毛利率略微下滑的原因包括：①毛利率较低的内销产品同比增速优于外销，一定程度上降低了毛利率；②轮胎模具业务人员数量增加及薪金增长。总体来看，2023-2024年公司利润率得到显著修复，公司盈利能力得到一定加强。

图9：2023年来公司利润率有所修复



资料来源：Wind，诚通证券研究所

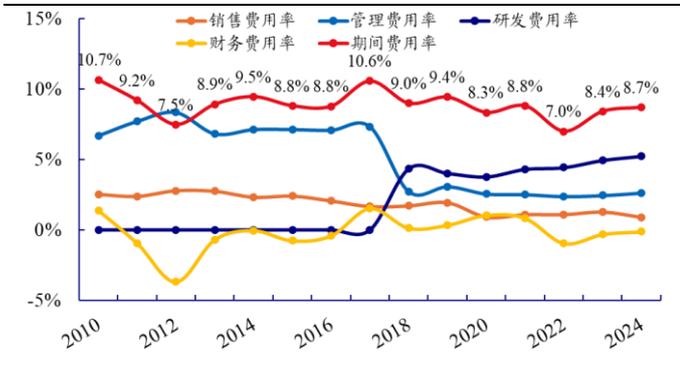
图10：2023Q1-2024Q4公司单季度利润率



资料来源：Wind，诚通证券研究所

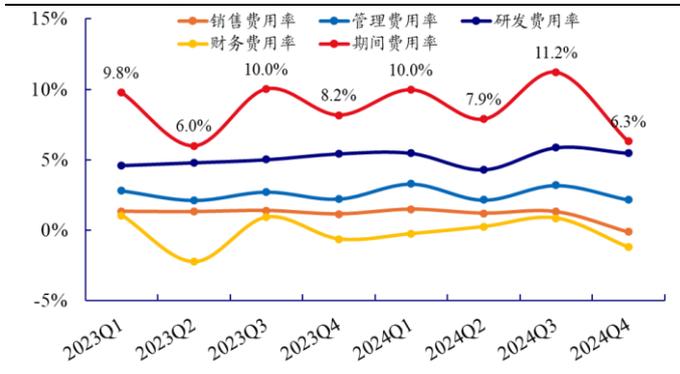
公司费用管控能力强，2024年期间费用率约8.70%，处于历史平均水平。其中，2024年公司管理费用率为2.64%，yoy+0.18pct，主要原因是管理人员增多、薪酬提升；研发费用率为5.25%，yoy+0.29pct，自2020年以来连续4年保持增长，主要与公司不断加大研发投入有关；销售费用率0.92%，yoy-0.37pct，销售费用率下降明显；财务费用率-0.11%，yoy+0.18pct，主要受汇率变动导致的汇兑收益减少的影响。

图11: 公司期间费用率处于历史平均水平



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

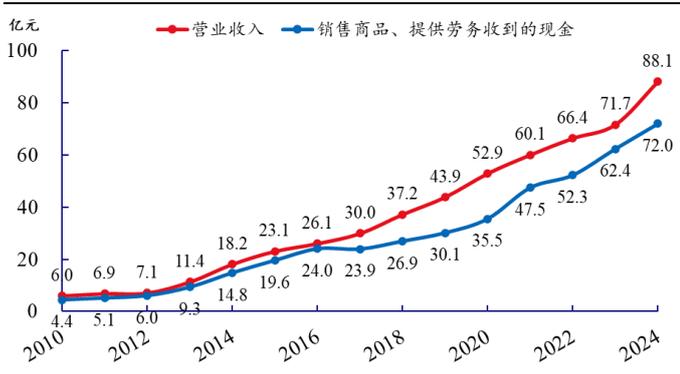
图12: 2023Q1-2024Q4 公司单季度费用率



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

经营性现金流增速与收入增速基本匹配,经营性现金流与净利润的匹配度不断改善。公司前期经营性现金流与净利润的匹配度稍弱,主要是由于:①公司存货水平持续上升占用了一定资金,2024年公司存货24.78亿元,yoy+48.21%,存货/收入比例28.12%,yoy+4.79pct。存货的增加反映出公司对在手订单的提前备货,同时也可能受到供应链调整及市场需求波动的影响;②2024年公司应收票据、应收账款及应收款项融资总额达33.31亿元,yoy+16.47%,与营业收入增长基本匹配。2013-2020年公司应收账款/收入比值长期维持在42%至48%区间,2021-2024年略有下滑,2024年应收账款/收入比值为37.80%,yoy-2.11pct,主要是短期销售策略及客户结构调整的结果,建议后续持续关注应收账款增长与收入增长的匹配情况;③应收票据/收入从2013年的18.77%下降至2024年的4.89%,体现应收票据结算周期不断改善。

图13: 公司营收和销售商品、提供劳务收到现金情况



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图14: 经营性现金流量与净利润匹配度逐渐改善



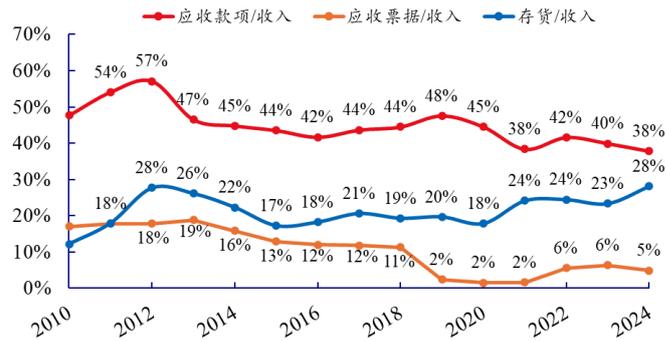
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图15: 公司应收账款和存货规模保持增长



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图16: 应收款项/收入略有下降, 存货/收入小幅上升



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

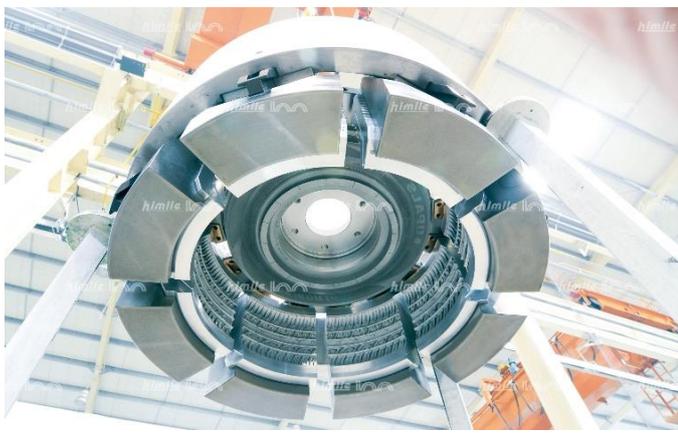
## 2. 轮胎模具业务: 为公司提供稳定增长的现金流

### 2.1. 行业特征: 定制化耗材, 弱周期属性显著的百亿级市场

轮胎的制造过程主要分为五步: ①生产基材, 将橡胶、炭黑等原材料制成胶料; ②生产组件, 将胶料通过挤出、压延、剪裁等工序制成轮胎胎面、胎侧、胎圈等部件; ③生产生胎, 将部件组装成轮胎生胎; ④硫化, 将生胎放入硫化机中高温高压硫化, 提升轮胎强度、弹性等性能指标; ⑤质量检测。

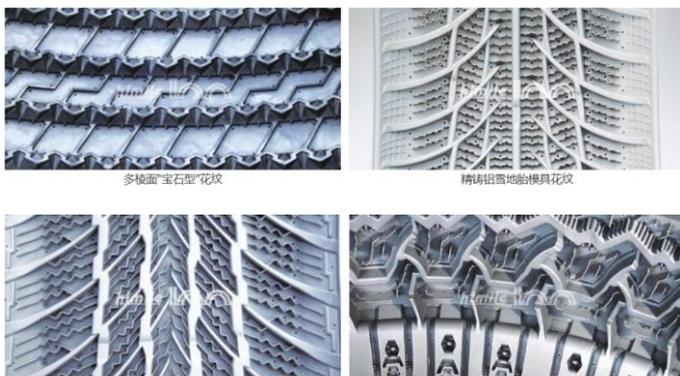
轮胎模具是轮胎生产制造过程中硫化工序的关键装备, 耗材属性和定制属性决定轮胎模具行业具有弱周期属性。轮胎模具花纹繁复, 属于精密耗材, 在生产过程中会自然耗损、淘汰, 使得轮胎模具行业具有年化3~5%的自然增长。轮胎模具还具有定制性, 由于轮胎花纹设计和材料配方决定了轮胎性能, 随着汽车工业的快速发展, 轮胎模具的更新频率也要与不断压缩的轮胎设计周期匹配。即使最细微的花纹、配方、规格修改也需要更换整套模具, 很多模具未达全生命周期就要更新换代, 因此模具需求呈现小批量定制化、非标准化特征。耗材属性叠加定制属性使得轮胎模具行业需求波动较小, 弱周期属性显著。

图17: 豪迈科技轮胎模具产品实物图



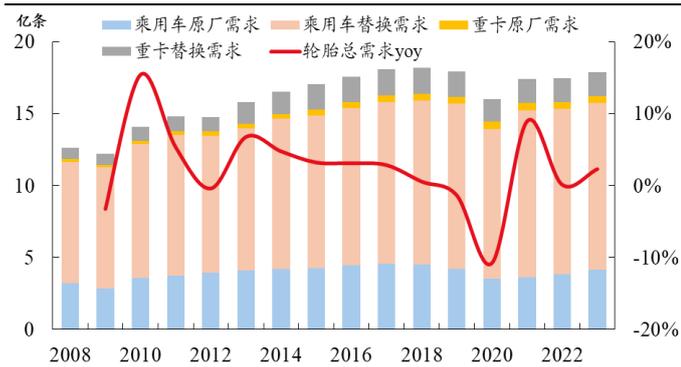
资料来源: 豪迈科技公司官网, 诚通证券研究所

图18: 轮胎模具花纹繁复, 属于精密耗材



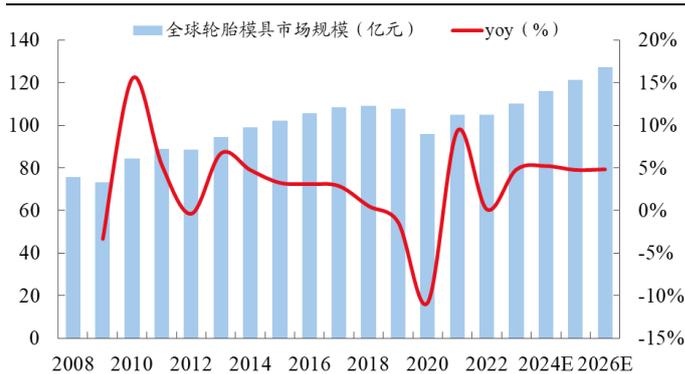
资料来源: 豪迈科技公司官网, 诚通证券研究所

图19：全球轮胎需求增长趋势平稳，替换需求占主导



资料来源：Tire Business, 米其林 2023 年年报, 诚通证券研究所

图20：全球轮胎模具市场百亿规模，预计 2023-2026 年 CAGR 约为 5%



资料来源：OICA, 诚通证券研究所

我们测算全球轮胎模具市场规模超百亿，预计 2023-2026 年均增长约 5.5%。

假设：

- ① 2023-2026 年全球汽车每年新增需求保持 2%；
- ② 轮胎新增需求与汽车保有量相关，假设每车配备 5 条轮胎（含备胎）；
- ③ 根据轮胎存量需求与轮胎新增需求的历史比例，确定约 75% 的需求来源于存量替代；
- ④ 根据公司招股说明书，单套轮胎模具产能约为 1.3-2 万条轮胎，因此假设 2019 年单套模具可生产 1.75 万条轮胎，随后逐年下降，体现随着轮胎花纹更新速度加快，轮胎模具使用寿命逐渐缩短的趋势（增量）；
- ⑤ 轮胎模具为耗材，使用寿命约为 1-2 年。假设 10% 的轮胎模具因损耗原因替换（存量）；
- ⑥ 根据公司招股说明书，常用乘用车、载重胎的模具价格为 8-11 万元/套，我们假设轮胎模具均价为 9 万元/套。

表4：预计到 2026 年全球轮胎模具市场规模将增长至 124.97 亿元

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
全球汽车销量（百万辆）	91.24	78.79	82.76	81.63	83.26	84.93	86.62	88.36
轮胎新增需求（亿条）	4.56	3.94	4.14	4.08	4.16	4.25	4.33	4.42
轮胎存量需求（亿条）	13.69	11.82	12.41	12.24	12.49	12.74	12.99	13.25
全球轮胎总需求（亿条）	18.25	15.76	16.55	16.33	16.65	16.99	17.32	17.67
单模具可生产轮胎（万条）	1.75	1.70	1.65	1.60	1.55	1.50	1.45	1.40
对应模具新增需求（万套）	10.43	9.27	10.03	10.20	10.74	11.32	11.95	12.62
对应模具存量需求（万套）	1.04	0.93	1.00	1.02	1.07	1.13	1.19	1.26
模具总需求（万套）	11.47	10.20	11.03	11.22	11.82	12.46	13.14	13.89
全球模具市场规模（亿元）	103.23	91.77	99.31	101.02	106.36	112.11	118.28	124.97

资料来源：Wind, OICA, 豪迈科技招股说明书, 米其林 2023 年年报, 诚通证券研究所

综上，我们测算 2023 年全球轮胎模具市场空间约为 106.36 亿元，预计到 2026 年市场规模将增长至 124.97 亿元，2023-2026 年 CAGR $\approx$ 5.5%，有望实现稳定增长。

## 2.2. 行业壁垒：质量要求高、客户粘性大，造就轮胎模具强壁垒

轮胎模具工艺高度复杂，主要体现为其需要同时满足高精度、耐久性、一致性三大要求。根据开合方式不同，轮胎模具可被分为上开活络模具、下开活络模具和两半模具；根据花纹材质不同，主要可采用钢、锻铝和铸铝三种材质；根据结构形式不同，又可分为斜平面、圆锥面以及斜平圆锥复合定位等各种精密向心机构。如何在开合方式、材质、结构形式、花纹的差异组合下保持相当高的精度、耐久性和一致性是轮胎模具行业的主要壁垒，而轮胎模具生产设备在其中起到了决定性作用。

表5：不同工艺的轮胎模具性能比较

	加工精度	加工效率	加工成本	适应材料	花纹复杂度
电火花	高	较高	较低	钢、铝	高
数控雕刻	高	较高	高	钢、铝	较低
精密铸造	较低	高	较低	铝	高
手工制造	低	低	低	钢、铝	低

资料来源：华经情报网，诚通证券研究所

豪迈科技坚持持续自主研发、更新换代模具制造专用设备。自1995年成立时公司便专攻轮胎模具专用设备，并凭借领先的轮胎模具领域加工设备经验于2002年向下游轮胎模具转型。因此，设备自研是豪迈科技的核心竞争力，公司在攻克高精度轮胎模具设备后转型模具生产，不仅熟练掌握了电火花、雕刻、精铸铝三种模具加工技术，还创新出了激光雕刻、3D打印等多种全新工艺。公司凭借自研高精度加工设备、自动化生产线、智能检测技术、数字化模块设计等方式，在技术工艺的全面性、先进性、稳定性上具有行业领先优势。

图21：豪迈科技自主研发的电火花机群



资料来源：豪迈科技公司官网，诚通证券研究所

轮胎模具还具有一定保密属性，客户粘性大。轮胎模具厂商主要分为独立第三方厂商（如豪迈科技）和轮胎企业自制（如米其林），两种模式长期并存。轮胎企业在与独立厂商合作时往往要求针对轮胎的参数、配方、设计等签订保密条款。并且轮胎企业对模具供应商的认证周期通常需要1-2年，涉及产品质量检测、模具耐久性测试、加工精度评估等多个环节，因此轮胎模具企业与轮胎企业之间往往保持长期合作关系，不会轻易更换合作商，小型或新进轮胎模具生产企业往往难以快速取得市场份额。

图22： 豪迈科技合作伙伴包括了横滨轮胎、玲珑轮胎、米其林等世界知名品牌



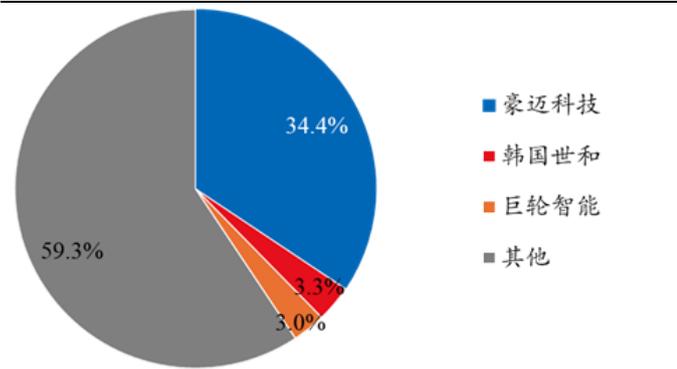
资料来源：豪迈科技公司官网，诚通证券研究所

### 2.3. 竞争格局：轮胎模具市场高度集中，豪迈科技独占鳌头

轮胎模具厂商主要分为第三方独立厂商和胎企自制类厂商。独立厂商主要以豪迈科技、巨轮智能、韩国世和等为代表，与轮胎企业保持长期业务合作关系；胎企自制类厂商主要以米其林、普利司通、固特异、固铂等为代表，专门为母公司研发、生产对应轮胎模具产品。尽管目前轮胎模具市场以第三方独立厂商为主，但出于技术保密性考虑，我们判断胎企自制的模式会长期存在。

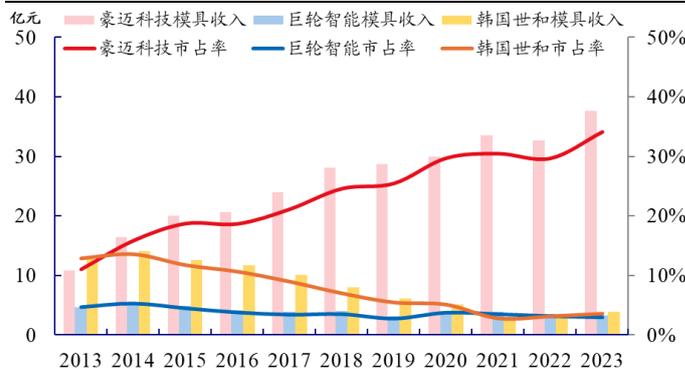
轮胎模具市场高度集中，豪迈科技独占鳌头。2023年，豪迈科技/巨轮智能/韩国世和轮胎模具业务分别实现营收37.90/3.27/3.64亿元，根据我们测算2023年全球市场规模110.15亿元来看，豪迈科技/巨轮智能/韩国世和市占率分别为34.41%/2.97%/3.30%，位居全球第一。同时我们测算，2024年豪迈科技模具业务收入达46.51亿元，在115.44亿元市场空间中市占率或已突破40%，龙头地位显著。

图23： 2023年豪迈科技市占率达34.41%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图24： 豪迈科技市占率快速提升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

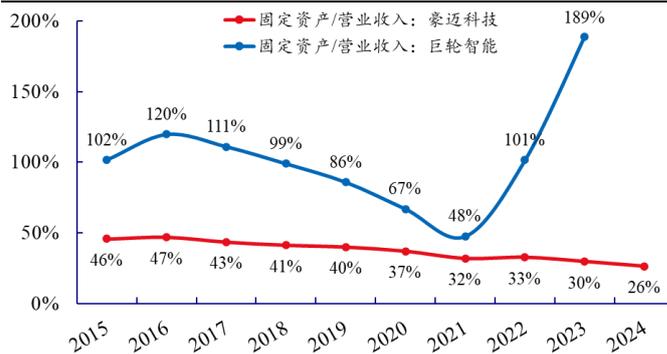
2023年豪迈科技轮胎模具产品毛利率为43.06%，远超竞争对手的核心原因是设备自制带来的成本优势。2024年豪迈科技轮胎模具业务毛利率为39.59%，yoy-3.10pct主要是受内销占比提升、人员数量增加及薪金增长等因素所致，总体仍维持较高水平；而巨轮智能和韩国世和已经从2011年的30-40%下降至2023年的10-20%。我们认为，豪迈科技的毛利率较高主要是由于核心设备自制带来的成本优势。为比较豪迈科技与竞争对手的相对固定资产规模，我们从固定资产/营业收入的比值来看，2015年来豪迈科技固定资产/营业收入已从46%逐步降低至2024年的26%，意味着单位营收下仅对应26%固定资产；而巨轮智能比值始终高于豪迈科技，反映出其相对固定资产规模较大，部分原因可归结于高价外购核心设备拉高了固定资产规模。

图25： 豪迈科技轮胎模具产品毛利率远超竞争对手



资料来源：Wind， 诚通证券研究所

图26： 豪迈科技固定资产/营收比值远低于巨轮智能



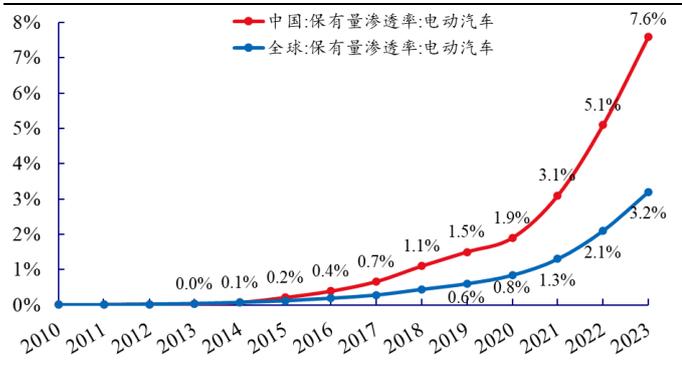
资料来源：Wind， 诚通证券研究所

## 2.4. 成长逻辑：新能源汽车与产能重构共同驱动市场稳健增长

### 2.4.1. 新能源汽车快速发展为轮胎模具市场创造增量空间

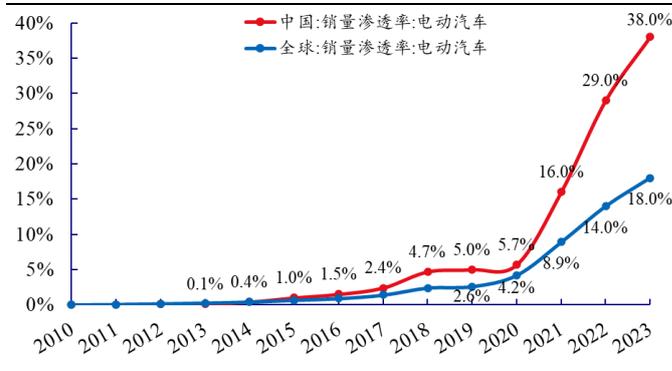
2020年以来，全球新能源汽车销量和保有量迎来井喷式的爆发。从销量来看，根据IEA数据，中国电动汽车销量渗透率从2020年的5.70%大幅上升至2023年的38.00%，年均增加10.77pct；全球电动汽车销量渗透率从2020年的4.20%上升至2023年的18.00%，年均增加4.60pct。从保有量来看，截至2023年底，中国电动汽车保有量渗透率已达7.60%，全球电动汽车保有量渗透率达3.20%，且渗透率呈现出加速上扬的趋势。

图27： 2023年全球电动汽车保有量渗透率达3.20%



资料来源：Wind， 诚通证券研究所

图28： 2023年全球电动汽车销量渗透率达18.00%



资料来源：Wind， 诚通证券研究所

新能源汽车的快速发展为轮胎模具市场创造了增量空间。相较于传统燃油汽车，新能源汽车因需安装动力电池组，普遍较同级别燃油车重20-30%。例如，宝马3系燃油版整备质量约1.6吨，而蔚来ET5纯电版达2.2吨，重量增加约600公斤；比亚迪唐EV比燃油版重30%。车辆重量的大幅提升给操控的稳定性提出了新的挑战，更节能的超低滚阻系数、更高的负荷能力、更轻量化的设计、更高的耐磨与抓地力、更低的噪音水平、高胎压设计等规格与结构设计的优化被不断应用在轮胎研发与生产制造环节。为增强市场竞争力，轮胎企业正在加快推出适应最新设计理念与安全要求的多样化轮胎产品，轮胎的设计周期被史无前例地缩短了。相应地，轮胎模具始终趋于快速迭代的进程，获得了新的增长动能。

图29：在2023夏季轮胎测试中，懂车帝引入了衡量新能源汽车安全水平和能耗效率的“EV分数”

Auto Motor und Sport 2023夏季轮胎测试							
排名	轮胎	湿地	干地	环保	总分	EV分数	评级
1	马牌SportContact 7	8.2	9.1	7.7	8.5	8.2	非常好
2	马牌PremiumContact 6	7.6	9.0	8.6	8.3	8.2	
3	米其林E.Primacy	8.3	7.7	10	8.2	8.7	
4	飞劲eZiex	7.9	8.2	10	8.2	8.6	
5	普利司通Potenza Sport	8.3	8.4	6.3	8.1	7.7	
6	米其林Pilot Sport 4 SUV Acoustic	8.1	8.3	7.0	8.0	7.8	
7	飞劲Azenis FK520	7.9	8.3	7.7	8.0	7.9	
8	玛吉斯Victra Sport 5 SUV	7.5	7.6	7.0	7.5	7.4	优秀
9	倍耐力Scorpion Elect	7.2	7.0	9.3	7.3	7.8	
10	佳通GT Radial SportActive 2 SUV	6.3	7.4	7.7	5.8	5.9	合格

资料来源：懂车帝，诚通证券研究所

### 2.4.2. 下游轮胎产能转移，轮胎模具有望与胎企绑定出海

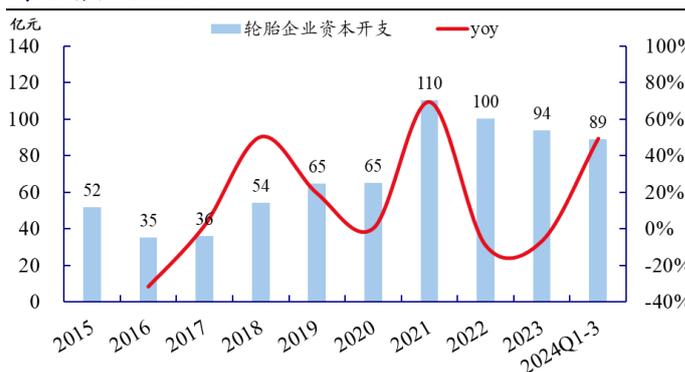
受益于反倾销税率下降，国内胎企出海有望持续恢复。2020年6月美国对东南亚国家轮胎企业开展双反调查，2021年5月终裁结果显示对进口自泰国的乘用车和轻型卡车轮胎征收14.62%-21.09%的反倾销税，对越南征收0-22.27%的反倾销税，我国胎企出口一度受到严重影响。2024年1月，森麒麟、玲珑轮胎披露美国商务部对泰国轮胎反倾销调查复审终裁结果，单独税率分别降至1.24%和4.52%，降幅超过15pct。反倾销税率的大幅下降，有利于轮胎企业改善盈利能力，国内轮胎出海有望持续恢复。

表6：出口反倾销税率大幅下调

	初审税率	复审终裁税率	关税下降幅度
森麒麟	17.06%	1.24%	15.82pct
玲珑轮胎	21.09%	4.52%	16.57pct
日本住友轮胎	14.59%	6.16%	8.43pct
其他泰国工厂	17.06%	4.52%	12.54pct

资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30：2024年前三季度六家样本轮胎企业总资本开支同比增长49.59%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

轮胎模具业务有望受益于下游轮胎企业资本开支波动向上。我们选取赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟、三角轮胎、通用股份和贵州轮胎作为样本企业，统计了其2015年至2024年前三季度的资本开支。2024年前三季度，胎企总资本开支为89.14亿元，yoy +49.59%，我们预计2024年全年或可达120亿水平，较2023年增长约25亿元。假设2024年资本开支120亿元，则2016-2024年间六家胎企总资本开支CAGR≈16.51%，印证轮胎行业资本开支总体向上，豪迈科技轮胎模具业务有望直接受益。

中国轮胎企业海外产能持续增长,出海高景气有望延续。根据车轱辘网统计,截至2024年中,12家中国企业在海外共已落地建设了18家轮胎工厂,还有7家轮胎厂正在筹建中。未来伴随中国轮胎出海高景气,轮胎模具龙头豪迈科技有望深度受益。

表7: 中国胎企海外产能梳理 (不完全统计,截至2024年初)

半钢产能 (万条)		2015	2018	2021	2023	2024E	2025E
胎企	基地						
玲珑	泰国	200	1300	1500	1500	1500	1500
	塞尔维亚					600	1200
赛轮	越南	580	1000	1200	1600	1600	1600
	柬埔寨				900	1200	2100
	墨西哥						180
森麒麟	泰国		1000	1000	1600	1600	1600
	摩洛哥						1200
通用	泰国			600	600	1200	1200
	柬埔寨				250	500	500
中策	泰国	700	700	1200	1200	1200	1200
福临	马来西亚		300	300	300	300	300
浦林成山	泰国			400	1200	1200	1200
银宝	泰国		300	300	300	300	300
双星	柬埔寨					350	700
合计		1480	4600	6500	9450	11550	14780
全钢产能 (万条)		2015	2018	2021	2023	2024E	2025E
胎企	基地						
玲珑	泰国		145	220	220	220	220
	塞尔维亚				120	240	240
赛轮	越南		120	160	260	260	260
	越南 ACTR			265	265	265	265
	柬埔寨				165	265	265
森麒麟	泰国				200	200	200
贵轮	越南				200	200	200
通用	泰国			100	130	180	180
	柬埔寨				45	90	90
中策	泰国	260	260	380	380	380	380
双钱	泰国		180	180	180	180	180
福临	马来西亚		50	50	50	50	50
浦林成山	泰国			80	280	280	280
银宝	泰国		120	120	120	120	120
双星	柬埔寨					75	150
合计		260	875	1555	2615	2905	2980

资料来源: Wind, 轮胎国际视角网, 诚通证券研究所

从全球轮胎企业海外扩产趋势来看，2023至2025年期间海外轮胎产能仍将持续大幅扩张，成为驱动轮胎模具及相关设备需求增长的重要支撑。具体来看，2023年全球半钢胎海外总产能已达9450万条，预计2024/2025年将分别增至11550/14780万条，较2021年增长幅度超过127%；而全钢胎方面，2023年海外总产能达2615万条，预计2025年将增至2980万条，维持稳步增长趋势。半钢胎扩产节奏明显快于全钢，主要得益于乘用车市场的持续需求以及中资轮胎企业加速出海布局，例如赛轮、森麒麟等企业在东南亚、非洲等地加快产能释放。新增产能分布集中在泰国、越南、柬埔寨、摩洛哥等低成本国家。海外产能加速释放将直接拉动轮胎模具需求，同时也将推动模具迭代与国产高端设备出口，豪迈科技作为全球轮胎模具龙头与高端轮胎装备供应商，有望充分享受本轮轮胎出海红利。

在对全球轮胎模具市场空间测算的基础上，我们假设豪迈科技轮胎模具业务市盈率会在2025年提升1.51pct至43%、在2026年提升1.00pct至44%，则对应轮胎模具业务将在2025年实现营收50.86亿元，yoy+9.35%；在2026年实现营收54.99亿元，yoy+8.11%。

表8： 预计2025年豪迈科技轮胎模具业务可实现营收50.86亿元

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
全球模具市场规模（亿元）	103.23	91.77	99.31	101.02	106.36	112.11	118.28	124.97
豪迈科技模具市占率（%）	27.84%	32.63%	33.80%	32.41%	35.63%	41.49%	43.00%	44.00%
豪迈科技模具营收（亿元）	28.74	29.94	33.57	32.74	37.90	46.51	50.86	54.99

资料来源：Wind，诚通证券研究所

### 3. 大型零部件业务：公司规模增长的第二成长曲线

#### 3.1. 业务结构：以燃气轮机、风电零部件铸造及精加工为主

豪迈科技大型零部件机械产品业务以风电、燃气轮机等能源类产品零部件的铸造及精加工为主，也涉及部分压铸机、注塑机、工程机械等领域。2006年，豪迈进入高端机械零部件制造行业，经过十多年的发展，可以提供从设计、铸造、焊接、加工、喷涂、装配到售后的一站式服务，产品涉及燃机、火电、风电、工程机械、注塑机、压缩机等领域。公司公开调研纪要显示，2024年燃气轮机在大型零部件机械产品业务中占比约30%，风电铸件占比约60%，其余为工程机械、注塑机等产品。从下游客户来看，豪迈科技大型零部件机械产品业务服务客户涵盖GE、西门子、三菱、中车、上海电气等众多世界知名公司。

图31： 豪迈科技大型零部件机械产品应用领域示例

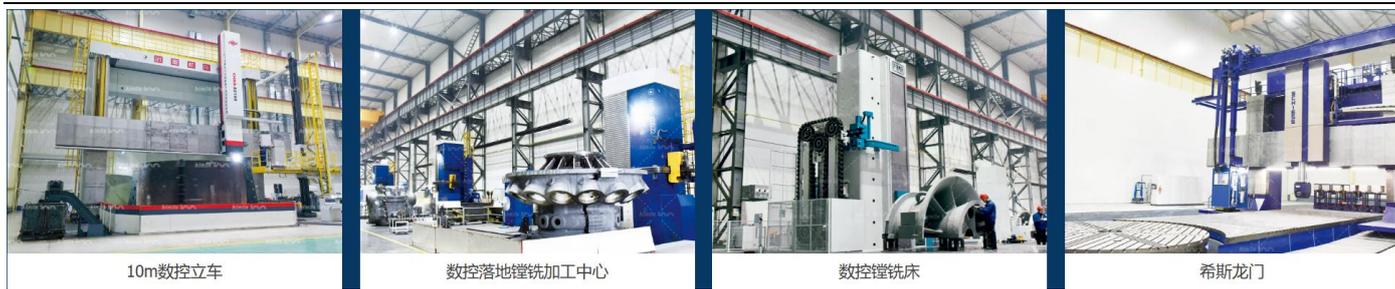


资料来源：豪迈科技公司官网，诚通证券研究所

豪迈科技大型零部件业务设备先进，生产加工能力突出，并可一定程度上实现产品的柔性生产。官网显示，豪迈科技目前拥有10m数控立车、数控落地镗铣加工中心、自研大型龙门加工中心、希斯龙门等大型设备，具有单件0.5-150吨铸铁、

4-80吨铸钢加工能力，年产能铸铁37万吨、铸钢1万吨。并且，由于相关产品在铸造环节基本共享、加工设备基本通用，公司产能可以根据生产经营需要灵活切换目标产品，在一定程度上弱化了零部件业务受单一产品市场周期性波动的负面影响。

图32：豪迈科技大型零部件机械产品加工设备示例



资料来源：豪迈科技公司官网，诚通证券研究所

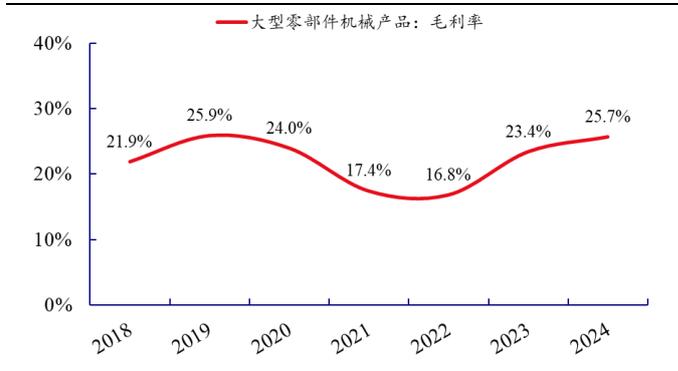
**2024年公司大型零部件机械产品业务实现营收和毛利率的双增长。**大型零部件机械产品行业内具有材料成本占比较高的特点，原材料包括生铁、废钢等主要材料以及树脂等辅助材料，产品价格受原材料波动、产品复杂程度、生产周期以及市场供需环境的综合影响。豪迈科技大型零部件业务收入增长迅速，是近十年轮胎模具业务进入平稳增长长期后公司的主要规模增长驱动力。2024年，公司大型零部件机械产品实现营业收入33.32亿元，同比增长20.31%，主要受益于2024年燃气轮机市场需求持续向好、订单饱满；风电业务订单恢复，产线利用率提升。毛利率25.67%，同比增长2.66个百分点，主要为生铁、废钢等产品原材料价格下降、效率提升及人员数量的减少等因素叠加提升了毛利率水平。

图33：2017-2024年公司零部件业务CAGR=29.83%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图34：2022年来公司零部件业务毛利率逐步上升



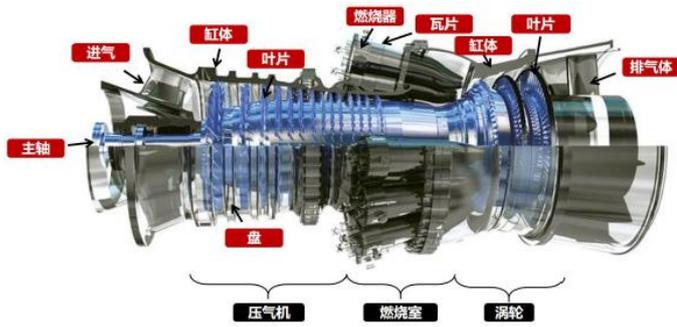
资料来源：Wind，诚通证券研究所

### 3.2. 燃气轮机：AI产业蓬勃发展，数据中心建设催化气电需求

#### 3.2.1. 成长逻辑：燃气轮机缸体，受益海外气电投资

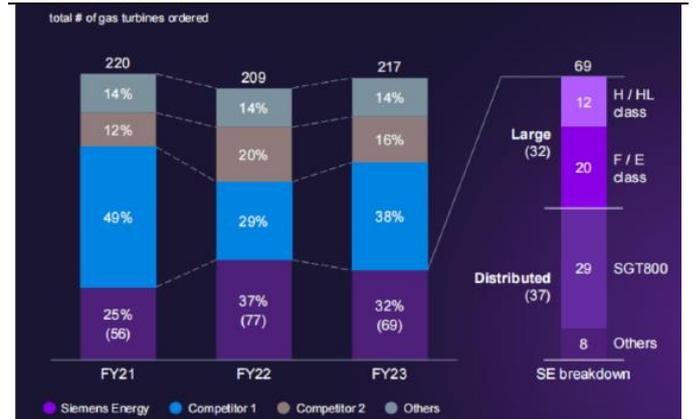
燃气轮机应用领域广泛，市场份额高度向外资龙头集中。燃气轮机(Gas Turbine)是以连续流动的气体为工质带动叶轮高速旋转，将燃料的能量转变为有用功的内燃式动力机械，是一种旋转叶轮式热力发动机。目前燃气轮机主要用于发电、工业驱动、船舶推进等领域，高温高压的工况使得燃气轮机相关零部件制造技术壁垒极高。根据西门子能源2023年年报，按台数计全球前三大燃气轮机制造商均为海外企业，市场份额由三菱重工(38%)、西门子(32%)、GE(16%)三分天下，CR3=86%，市场高度集中。

图35： 燃气轮机结构示意图



资料来源：机械美学公众号，诚通证券研究所

图36： 全球燃气轮机市场份额 CR3=86%

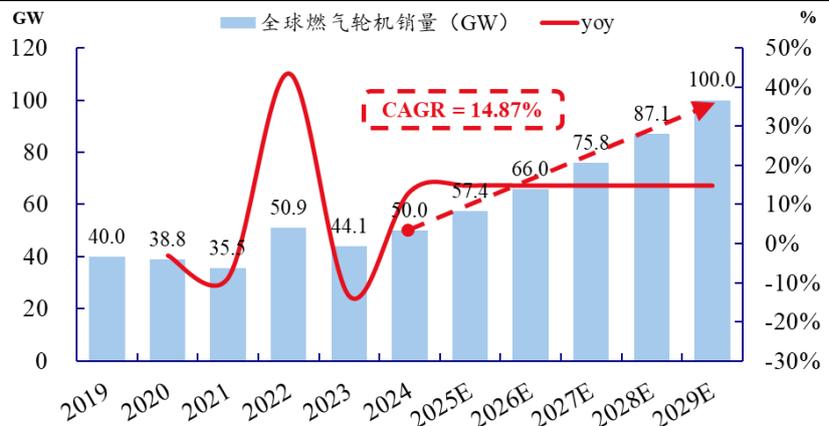


资料来源：西门子能源 2023 年年报，诚通证券研究所

**2025 年全球燃气轮机销量有望接近 60GW，2024-2029 年 CAGR≈14.87%。**

根据 McCoy 统计，2024 年全球燃气轮机新增订单同比增长 32% 达 57GW，其中 >100MW 的重型燃气轮机同比增长 42% 至 47GW，均来到十年新高。高涨的需求主要受益于中东、北美在基建和 AI 的带动。分市场来看，2024 年中东新增订单同比增长 807% 至 13.6GW，占全球订单 29%；北美新增订单同比增长 356% 至 11.4GW，占全球订单 24%。前瞻产业研究院统计 2024 年全球燃气轮机销量突破 50GW，预测未来全球燃气轮机市场呈持续增长态势，2029 年订单总量将超 100GW，CAGR ≈ 14.87%。

图37： 2029 年全球燃气轮机销量有望突破 100GW

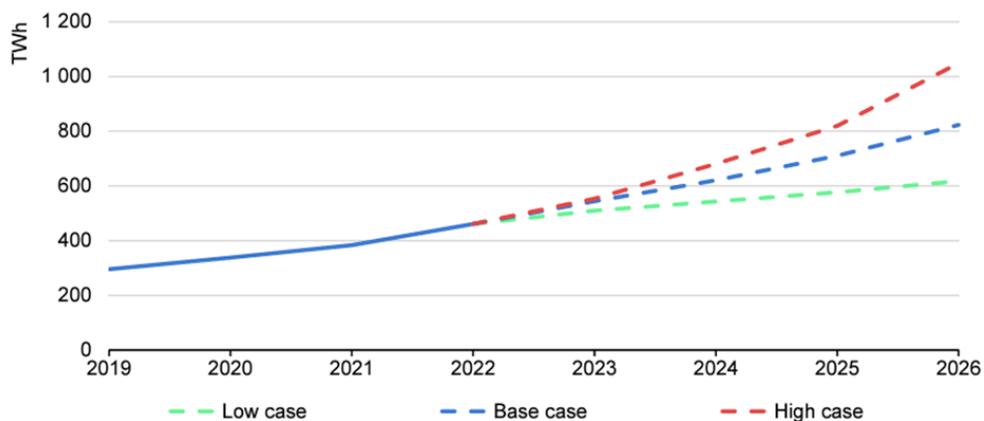


资料来源：Gas Turbine World，三菱重工，前瞻产业研究院，诚通证券研究所

**全球 AI 产业扩张刺激气电需求。** AI 产业的蓬勃发展离不开算力支持，数据中心早已成为 AI 领域的基建设施。然而，数据运算在大幅增加电力需求的同时还对电源稳定性提出了极高的要求，因此数据中心往往需要设置备用电源和备用发电机以应对电网暂停的可能性。而燃气轮机具有启动快、污染小、功率大、效率高、燃料便宜等优点，天然适合被用作备用发电机。根据国际能源署预计，2026 年全球数据中心耗电量或超 1,000TWh，约较 2022 年水平增长一倍，气电有望直接受益全球数据中心建设。

图38: 国际能源署预计, 2026年全球数据中心耗电量或超1,000TWh

Global electricity demand from data centres, AI, and cryptocurrencies, 2019-2026



资料来源: 国际能源署, 诚通证券研究所

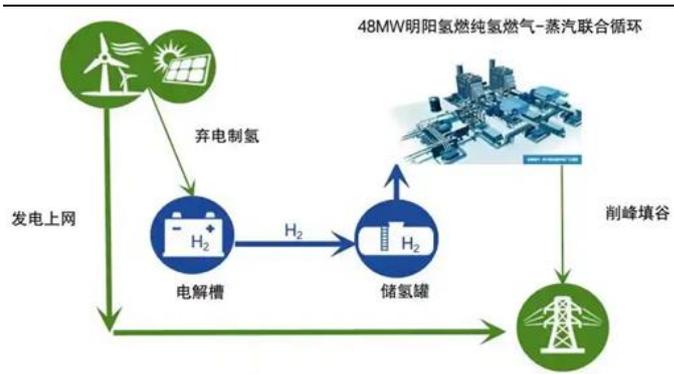
此外, 调峰需求、分布式能源、燃氢技术三大因素也有望持续推动气电在电力结构中的占比提升。①调峰需求: 在双碳背景下, 光伏、风电等新能源发电占比逐步提升, 但是受其发电周期性影响, 新型电力系统的稳定性也随之波动, 调峰需求的重要性不断提升, 有望激发气电增量; ②分布式能源: 分布式能源系统在全球范围内快速发展, 燃气轮机因其高效、灵活, 可用于工业企业的自备电站、商业建筑的冷热电三联供、偏远地区的独立供电等多种场景, 满足了不同用户对能源的多样化需求; ③燃氢技术: 氢被誉为最清洁的能源, 燃气轮机从燃天然气到燃氢的转变可以很大程度上打通国内及国际上储氢、运氢、用氢的产业链条。GE 宣称要在 2030 年实现 300MW+的 H 级基础上的 100%燃氢, 中长期看燃气轮机或有更多场景应用。

图39: 3月16日, 明阳氢燃自研全球首台30MW级纯氢燃气轮机“木星一号”顺利完成整机全速空载测试



资料来源: 明阳氢燃公司官网, 诚通证券研究所

图40: 典型1GW“风光氢储燃”示范项目



资料来源: 明阳氢燃公司官网, 诚通证券研究所

### 3.2.2. 竞争格局: 豪迈科技已成为 GE 燃气轮机缸体核心加工供应商之一

目前国内从事燃气轮机缸体的企业包括豪迈科技、航宇科技、贵州安大等, 其中重型燃气轮机缸体参与者包括豪迈科技及共享集团, 技术壁垒较高, 竞争格局稳定。豪迈科技主要从事重型燃气轮机缸体、内部环类零部件, 客户包括 GE、三菱、西门子、上海电气、东方电气、哈电等, 现已成为 GE 燃气轮机缸体的核心加工供应商。

### 3.3. 风电铸件：有望受益于未来风电产业稳定增长

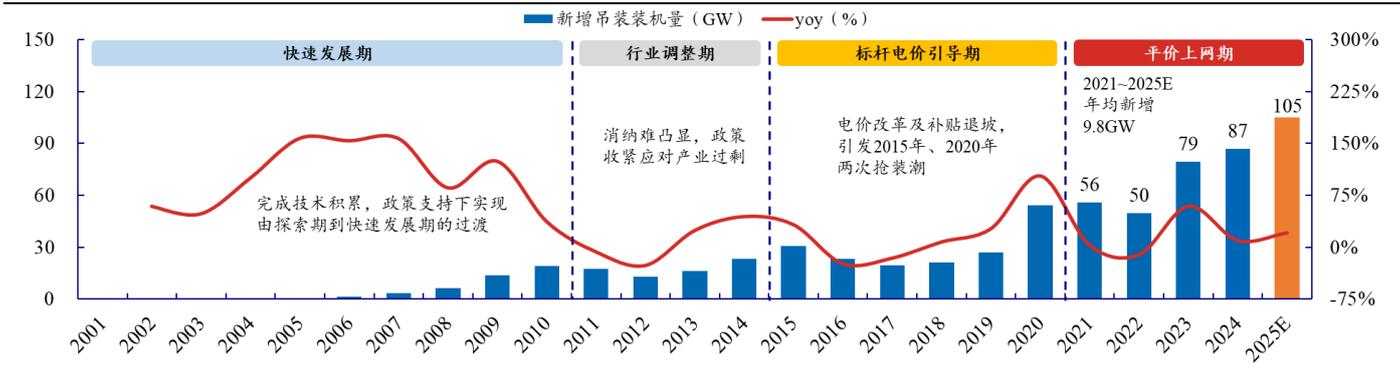
#### 3.3.1. 成长逻辑：平价上网+海风放量，风电行业有望维持高景气

从全球来看，全球风电行业在 2024 年继续保持快速增长。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%。从市场结构来看，陆上风电依然是全球风电市场的主导力量，2024 年陆上风电新增装机容量达到 123.2GW，占全球新增装机的 90%以上；海上风电增速迅猛，2024 年新增装机容量达到 12.8GW，同比增长 73%。根据 IEA 预测，到 2028 年，全球风电新增装机容量将达到 231GW，年均复合增长率达到 14.7%。

国内风电产业已由政策导向转变为市场竞争导向，发展历程可被分为四个阶段。

①快速发展期（2004~2010 年）：前期技术积累完成，政策支持下实现从 1 到 10 的高速发展。②行业调整期（2011~2013 年）：风电波动性、间歇性及风电场与电网建设不同步导致弃风限电问题凸显。③标杆电价引导期（2014~2020 年）：受政策和标杆电价影响，风电新增装机规模波动明显。2014 年大气污染防治工作支持风电消纳；2015 年国家发改委首次下调风电标杆上网电价；2016 年能源局建立“风电预警监测制度”，严格限制新增装机量；2018 年弃风率下降，风电收益率回升，新核准的风电推行竞价；2020 年陆上风机补贴进入最后窗口期，引发抢装。④平价上网期（2021 年至今）：我国风电产业发展核心驱动力由政策导向转为市场竞争导向，预计未来风电年新增装机量有望保持稳定增长。

图41： 2001~2025 年我国历年风电新增吊装装机量及预期

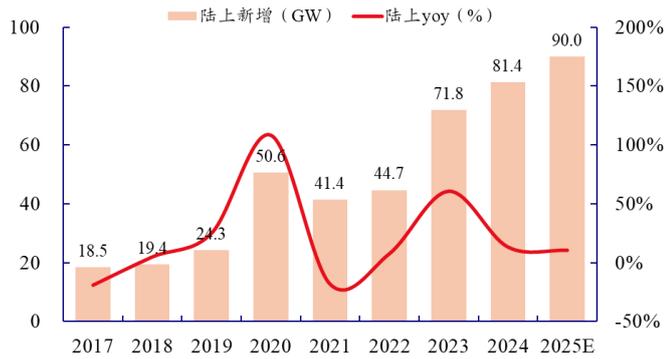


资料来源：CWEA，诚通证券研究所

海陆风分开来看，陆风在国内风电装机量中占主要份额。2024 年，全国风电装机量为 87.0GW，其中陆风装机量 81.4GW，占比 93.56%；海风装机量 5.6GW，占比 6.44%。

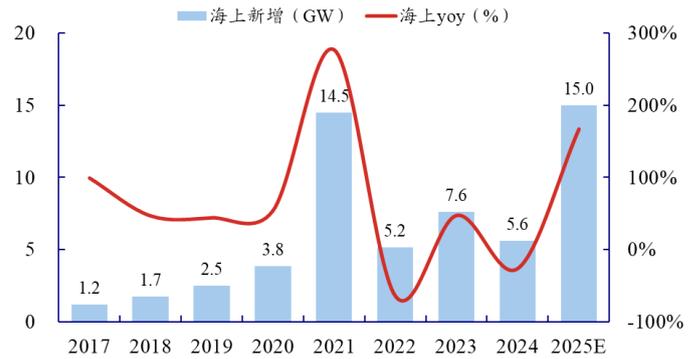
国内海风潜力较大，预计 2025~2026 年仍有较大装机空间。海上风电是新能源板块确定性较高的发展方向：①中国沿海省份多为经济发达区域，用电量大，部分省份 30%用电靠省外；②风资源、土地资源紧张，风电资源必然向海上扩张。世界银行集团发布的数据显示，我国 200 公里以内水深不足 1,000 米的水域的海上风电技术性开发潜力为 2,982GW，其中固定式 1,400GW、漂浮式 1,582GW。2021 年为国家海风补贴最后一年，抢装行情带来海风装机量规模高速增长，当年新增吊装规模为 14.2GW，同比增长 273%。2022 年与 2023 年由于政策标准及部分军事因素导致招标量与装机量均明显下滑。结合 CWEA 的数据与目前公开的各省海上风电招标文件，我们预计在 2025 年并网的项目总量约 15~18GW，有 4.75GW 项目可能在 2025~2026 年间并网。

图42: 我国陆风新增吊装规模历史数据及预测



资料来源: CWEA, 诚通证券研究所

图43: 我国海风新增吊装规模历史数据及预测



资料来源: CWEA, 诚通证券研究所

表9: 2025年有望并网的海风项目统计 (不完全统计)

序号	区域	2025 规模 (GW)	2025~2026 规模 (GW)	合计规模 (GW)
1	广东省	5.65	2.50	8.15
2	浙江省	2.43	0.80	3.23
3	山东省	2.51	0.50	3.01
4	江苏省	2.65	0.00	2.65
5	福建省	1.00	0.85	1.85
6	海南省	1.10	0.10	1.20
7	广西壮族自治区	0.90	0.00	0.90
8	河北省	0.80	0.00	0.80
9	辽宁省	0.65	0.00	0.65
10	上海市	0.31	0.00	0.31
11	天津市	0.20	0.00	0.20
合计		18.20	4.75	22.95

资料来源: Wind, 诚通证券研究所

### 3.3.2. 竞争格局: 豪迈科技风电铸件全球市占率或超12%

豪迈科技风电铸件产品主要包括轮毂、底座等, 风电客户主要包括 GE、西门子、中车、上海电气、南高齿等。豪迈科技官网显示, 公司年产能铸铁 37 万吨、铸钢 1 万吨。按照风电业务占比 60% 计算, 风电铸件产能约为 22 万吨。

目前我们预计全球风电铸件总体需求约为 150-200 万吨, 国内产能占全球 80% 以上份额。取全球需求等于 180 万吨的中性假设, 豪迈科技 22 万吨产能或可粗略对应全球 12.22% 市占率、国内 15.28% 市占率, 市场份额位居前列。

表10：国内风电铸件厂商产能梳理（不完全统计）

企业名称	产能	备注
宁波日月	70万吨	工艺设计优势，规模效应明显，2023年建成精加工车间配套铸件产能
龙马重工	30万吨	主要客户为金风、GE
豪迈科技	22万吨+	最大铸件160吨，大型化能力强
通裕重工	20万吨	下游领域多
吉鑫科技	15万吨	外资客户居多
广大特材 大连重工铸业	8-10万吨	已布局大型化能力
无锡一汽铸造 银川共享 金雷股份 四安球墨	<8万吨	

资料来源：Wind，诚通证券研究所

## 4. 数控机床业务：高端制造的核心装备，产品力不断提升

### 4.1. 行业特征：机床产业高端化、智能化升级加速，市场需求稳步扩张

数控机床行业技术壁垒高、资本密集且具有一定周期性。该行业作为现代制造业的核心装备，其应用覆盖汽车、航空航天、轨道交通、精密模具、3C电子等多个高端制造领域，是推动国家产业升级与工业自动化的关键支撑。当前，随着智能制造的不断推进，行业正加速向高端化、自动化、智能化方向发展，数控机床在制造体系中的战略价值进一步凸显。虽然全球数控机床行业短期内受宏观经济与制造业投资周期影响显著，但从中长期来看，伴随工业4.0的稳步实施，高端数控机床市场需求持续提升。尤其在我国，政策持续支持国产替代进程加快，正为国产高端数控机床企业打开广阔市场空间。由此可见，数控机床行业虽具周期性，但在产业升级大背景下，其高端化发展趋势明确，长期成长逻辑坚定。

表11：数控机床各类分类方式及其功能特点

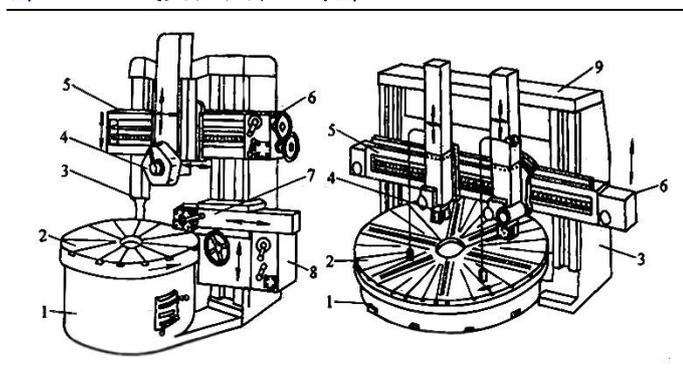
机床类型	特点
数控机床分类（种类/功能）	
CNC 铣床	用于创建形状、槽、孔、槽口、凹槽、凹槽和特殊面，并执行制造 CNC 铣削零件的加工过程，铣床上的旋转刀具从静止工件上去除材料。
CNC 车床	用于制造圆柱形物体，并执行生产 CNC 车削零件的过程，刀具将在材料块在主轴上快速转动的同时对工件进行成型。
数控钻床	用于在工件上钻孔，刀具可以快速准确地定位钻孔位置，精密钻床还可以进行铰孔、铰孔和攻丝。
CNC 等离子切割机	一台机器携带等离子割炬，用于切割金属，通过加速的热等离子射流切割导电材料。
CNC 磨床	机器使用旋转轮将材料研磨或磨成所需形状，比铣床和车床更容易编程。
数控机床分类（动作类型）	
点对点系统	将材料和刀具放置在一定的固定相对位置，直到刀具完成加工并退回，这种设备包括钻孔、镗孔和攻丝机。
轮廓系统	机床按照零件的轮廓切割材料，因此它以连续的路径工作，这种类型的设备包括车床、铣床和铣床。
数控机床分类（轴数）	
2 轴 CNC 机床	一台机床只能访问两个轴，如车床，刀具沿 2 个方向移动，如 X 和 Z。
2.5 轴数控机床	也是 3 轴系统，但运动不是三维的，X 轴和 Y 轴先移动到位置，然后第三轴开始工作
3 轴数控机床	三轴（X、Y、Z）三维同时运动，是应用最广泛、用途最广泛的机床

机床类型	特点
4 轴 CNC 机床	A 轴或 B 轴上多旋转一圈的 3 轴机床，常见的例子是立式机床或卧式机床。
5 轴 CNC 机床	在 A 轴和 B 轴沿两个方向（Y 和 Z）额外旋转的 3 轴机床，旋转分别由床身和主轴运动（枢轴点）给定。

资料来源：MfgRobots，诚通证券研究所

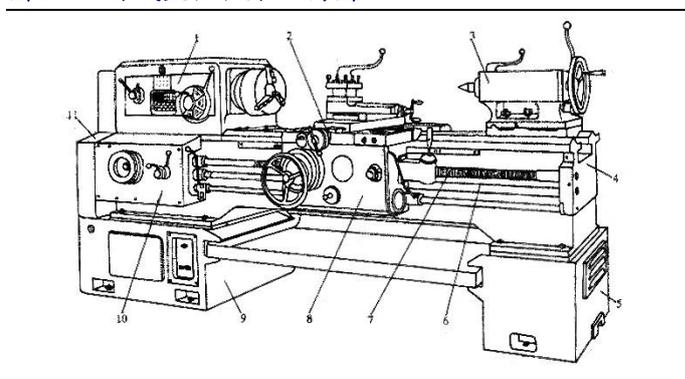
国内市场目前仍以中低端产品为主，高端五轴机床的国产化率较低。数控机床作为现代制造业的核心支撑，其产品可从结构形式、加工方式及控制轴数等多个维度进行分类：结构形式上包括立式、卧式、龙门等加工中心，加工方式涵盖车削类（数控车床）、铣削类（数控铣床）、磨削类（数控磨床）等；控制轴数方面，按三轴、四轴、五轴及以上进行划分，其中五轴及以上高端数控机床广泛应用于航空航天、模具制造等对精度要求极高的场景，是产业链上游不可替代的关键环节。当前我国高端机床仍存在进口依赖，但随着关键核心技术的不断突破，自主品牌加快实现对高端市场的切入和替代，国产化进程正在提速。因此，国内市场目前仍以中低端产品为主，高端五轴机床正处于加速推进阶段。

图44： 立式数控机床结构图



资料来源：机械公社公众号，诚通证券研究所

图45： 卧式数控机床结构图



资料来源：机械公社公众号，诚通证券研究所

#### 4.2. 市场空间：国内外市场稳步增长，国产品牌迎发展机遇

数控机床行业正迎来加速国产化与高端化的新阶段。作为制造业核心装备，全球及国内市场均处于稳步增长期，其中国内市场年均复合增长率(CAGR)达 5.75%，呈现结构升级与市场扩容并行趋势。在政策支持、制造业转型升级及自主可控需求持续释放的多重推动下，高端数控机床市场需求持续扩张，尤其在五轴及以上高端领域，国产品牌渗透率仍偏低，提升空间广阔。国家《“十四五”智能制造发展规划》明确提出，到 2025 年高端数控机床与基础制造装备国内市占率需达 80% 以上，政策红利有望加速技术突破与市场占位。综上，数控机床行业正迎来加速国产化与高端化的新阶段，豪迈科技等具备技术积淀的企业将迎来战略机遇期。

**图46：国内机床市场份额稳步提升，CAGR达5.75%**



资料来源：智研咨询，中商产业研究院，诚通证券研究所

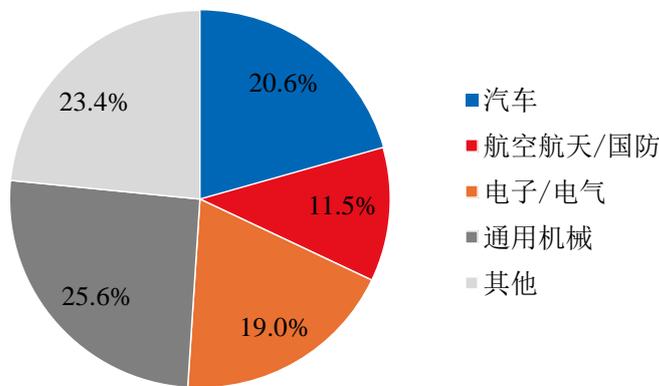
**图47：2023-2030E 数控机床市场份额 CAGR 5.90%**



资料来源：Business Research Insights, Markets and Markets, 诚通证券研究所

全球机床市场正步入稳健增长阶段，高端数控机床需求加速释放，为行业带来长期增长机遇。根据 Markets and Markets 的数据，2023 年全球机床行业市场规模约为 6750 万美元，而 Business Research Insights 数据显示，2024 年市场规模预计达到 6770 万美元，短期增速较为平缓，年增长率仅 0.30%。然而，从长期趋势来看，随着全球高端制造业的持续扩张，航空航天、汽车、医疗器械等领域对精密加工设备的需求快速上升，五轴及以上高端数控机床市场迎来结构性增长，预计未来全球机床行业的 CAGR 将达到 5.90%。与此同时，欧美、日等传统机床制造强国正经历产业调整，部分产能逐步向亚洲转移。中国作为全球制造中心，在政策支持与产业升级的双重推动下，正成为全球机床行业增长的重要引擎，为国内高端机床企业提供广阔的发展空间。

**图48：全球机床市场需求的增长主要由多个关键下游行业驱动**



资料来源：贝哲斯咨询，诚通证券研究所

全球机床市场需求的增长主要由多个关键下游行业驱动，尤其是汽车、航空航天/国防、电子/电气、通用机械等领域对高精度加工设备的需求持续攀升。据市场预测，2025 年全球机床消费量将在多个应用领域保持较高水平，其中通用机械行业的机床需求预计达到 664.2 千台，位列第一；汽车制造行业需求紧随其后，预计达到 535 千台，在新能源汽车及智能制造浪潮的推动下，对五轴及以上高端机床的需求尤为突出。此外，电子/电气行业需求预计达 492.7 千台，受益于半导体制造及精密元器件加工的增长；航空航天/国防领域的高端制造需求预计达到 298.3 千台，特别是在航空发动机、飞机结构件等复杂曲面加工方面，对五轴机床的依赖程度极高。其他领域（如医疗器械、轨道交通等）的需求预计为 608.6 千台，同样表现出稳健增长态势。

### 4.3. 行业壁垒：技术门槛极高，核心零部件决定竞争力

**五轴数控机床技术壁垒极高，国产化仍面临诸多挑战。** 高端数控机床需要实现极高的精度和稳定性，例如五轴机床 XYZ 轴的定位精度需达到 0.005mm 级别，A/C 轴的旋转精度则要控制在 5-8" 以内，而这些指标直接决定了产品的竞争力。然而，国内在核心控制系统（CNC）、精密传动部件方面仍部分依赖进口，如西门子、发那科等国际厂商在高端机床控制系统上仍占据主导地位，进一步加大了国产品牌的突破难度。然而，目前全球高端五轴机床市场仍被欧美日等企业垄断，国内在数控系统、核心功能部件（如直驱转台、丝杠、导轨）等关键环节仍部分依赖进口，整体国产化率较低。整体来看，国产机床主要面临的两大难题分别在于：

- ① **CNC 系统编程难度高：** RTCP 技术（旋转刀具中心点编程）是五轴数控机床的核心技术之一，对加工精度和效率影响重大。五轴机床在加工过程中，除了 XYZ 三轴的直线运动，还涉及两个旋转轴的角度变化，其轨迹计算极为复杂。RTCP 技术能够自动补偿旋转轴运动带来的刀具位移，使机床始终以刀尖点坐标进行编程，不受机床结构参数或刀具长度变化影响，提高加工的一致性和稳定性。具备 RTCP 的机床能够大幅提升编程效率和加工质量，而不具备该功能的“假五轴”机床在更换刀具或机床后必须重新编程，极大限制了加工灵活性。

图49： 五轴联动示意图

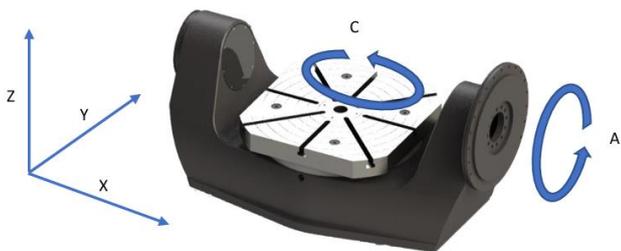


图50： RTCP 开关五轴五联动示意图



资料来源：科德控股招股说明书，诚通证券研究所

资料来源：科德控股招股说明书，诚通证券研究所

② **设计与制造复杂度极高：** 五轴机床的设计与制造复杂度极高，整机性能依赖核心部件的高度集成。为了实现高精度五轴联动，机床需额外配备可旋转、摆动的工作台或主轴头，这些部件不仅要求结构紧凑，还需具备高扭矩、高刚性及精密运动控制能力。此外，由于五轴机床涉及多个自由度的联动控制，其机械结构的误差极易被放大，因此对丝杠、直驱转台、导轨等核心零部件的精度、稳定性和耐用性提出极高要求。相比传统三轴机床，五轴机床的研发和生产成本显著增加，导致新进入者难以突破技术壁垒。

表12： 豪迈科技直驱转台性能与科德数控基本接近

企业	图示	定位精度	规格尺寸	最高转速
豪迈科技		4"	200-1600mm	—
科德数控		3"	200-1800mm	400rpm
北京伊贝格	—	5-8"	200-1250mm	300rpm

资料来源：科德数控招股说明书，豪迈机床视频号，诚通证券研究所

#### 4.4. 竞争格局：外资主导全球市场，国内机床产品力持续提升

##### 4.4.1. 全球格局：外资企业占据主导地位，市场高度集中

全球高端五轴数控机床市场长期由欧美日企业主导，国际巨头构筑起强悍的技术与供应链壁垒，国产厂商仍处于爬坡阶段。德马吉森精机（DMG MORI）、马扎克（Mazak）、大隈（Okuma）、格劳博（GROB）、哈默（Hermle）等代表性企业依托几十年在核心功能部件（如高精度直驱转台、滚珠丝杠、光栅尺）、数控系统（FANUC、西门子、Heidenhain）与精密加工工艺上的深厚积累，已形成高可靠性、高性能、高稳定性的系统解决方案，客户黏性极强、售后体系完善、品牌壁垒深厚。据 Business Research Insights 数据，2023 年全球五轴机床市场中，欧洲与日本企业占据超过 70% 的份额，行业集中度极高，DMG MORI、Mazak 等头部品牌市占率领先，主导全球竞争格局。由此可见，高端数控机床领域门槛高、成长慢，头部厂商强势稳固，国产品牌想要在五轴机床这一战略性装备领域实现突破，需在核心部件自制能力、下游反馈闭环能力及规模交付能力上持续攻坚，方有可能撕开进口替代的突破口。

##### 4.4.2. 国内格局：低端市场已国产化，高端领域仍依赖进口

中国高端五轴数控机床国产化进程仍处于起步阶段，进口替代空间广阔。作为全球最大的机床消费市场，我国在三轴、四轴数控机床领域已形成国产品牌主导格局，沈阳机床、海天精工、秦川机床、纽威数控等企业在中低端市场具备较强竞争力，产业链协同与技术路径相对成熟。然而在高端五轴领域，受制于高精度数控系统、直驱转台、伺服驱动等核心部件国产化率偏低，国内企业在精度、稳定性与系统集成能力方面与国际巨头存在显著差距，整体国产品牌市占率尚不足 20%，行业长期由 DMG MORI、Mazak 等外资品牌主导。尽管近年来科德数控、北京精雕、广州数控等具备一定技术积累的本土厂商逐步切入，但无论在研发深度、交付能力还是全球服务体系上，仍需时间逐步追赶。所以目前来看，我国高端五轴数控机床领域具备显著的进口替代逻辑，是实现“工业母机”自主可控的战略突破口。

#### 4.5. 成长逻辑：依托技术积累，迈向高端数控机床赛道

##### 4.5.1. 业务延伸：内部需求赋能机床加工，机床领域 know-how 积累深厚

豪迈科技的成长路径具备产业链协同+技术积累驱动的典型特征。公司最初以轮胎模具专用机床起家，在长期的模具制造过程中，积累了深厚的数控机床研发与制造经验。随着公司模具与零部件业务的规模扩张，对高精度机加工设备的需求逐步提升，公司内部机床自研能力不断强化，为进入高端机床市场奠定了技术基础。2022 年，公司成立全资子公司豪迈机床，正式将机床业务由内部使用拓展至对外销售，开启第三轮成长曲线。

图51： 公司数控机床与其他业务（如轮胎模具制造）深度协同



资料来源：豪迈科技招股说明书，诚通证券研究所

4.5.2. 技术突破：自研直驱转台，提升五轴机床核心竞争力

豪迈科技在高端数控机床领域已实现核心部件自研突破，构筑技术护城河。公司不仅具备整机制造能力，更在高技术壁垒的核心功能部件领域实现自主可控，尤其在直驱转台方面取得关键性技术进展，已完成多款规格型号的量产布局。直驱转台作为五轴数控机床的核心部件，其性能决定了设备的加工精度、动态响应及整体稳定性，具备极高的技术含量与附加值。豪迈科技自研转台采用先进力矩电机直驱方案，较传统蜗轮蜗杆传动方式在结构上去除了机械间隙，显著提升刚性、响应速度与定位精度，已实现对进口方案的部分替代。整体来看，豪迈科技核心部件自主化能力不断夯实，持续增强其在高端机床国产化中的战略价值。

图52： 直驱转台是豪迈科技自主研发的机床核心功能部件之一



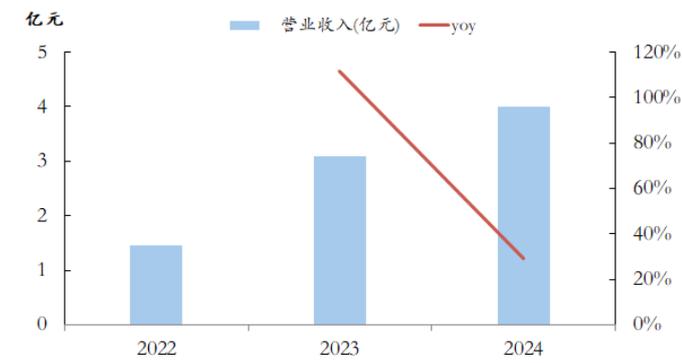
资料来源：豪迈科技官网，诚通证券研究所

目前，豪迈科技已推出多种规格的直驱转台产品，覆盖从小型高精度应用到大型重载加工需求。其中，高精度系列转台具备亚微米级定位能力，适用于模具制造等精密加工领域，而重载系列则具备高扭矩、大承载能力，能够满足新能源汽车等行业的大型复杂结构件加工需求。随着五轴机床市场的快速扩张，豪迈科技凭借核心部件的自研优势，进一步强化了在高端数控机床市场的竞争力，推动公司向更高端的智能制造装备供应商迈进。

### 4.5.3. 高速增长：机床业务增长迅猛，成为公司新的业绩增长点

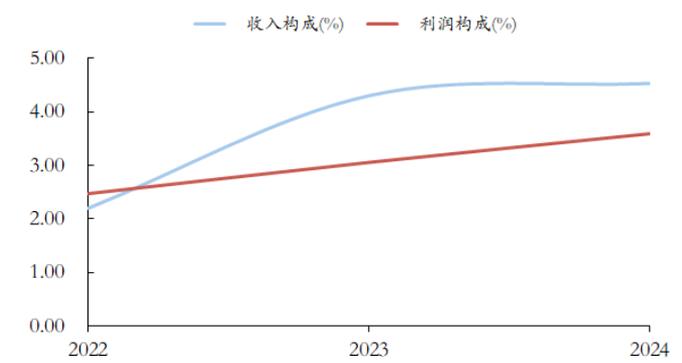
豪迈科技数控机床业务营收快速增长。2022-2024年，公司机床板块收入从1.46亿元增长至预计近4亿元，两年累计增幅超170%，呈现出典型的新业务放量曲线。2024年上半年机床业务实现营收2.07亿元，已超过2023年全年水平，市场开拓和客户验证进展顺利，需求韧性强劲。整体来看，豪迈机床板块已从验证期迈入成长期，正逐步成为公司业绩增长的重要驱动力。

图53：机床业务营收逐年增长，2024年yoy +29.3%



资料来源：Choice，诚通证券研究所

图54：机床业务利润&收入构成占比逐步提升



资料来源：Choice，诚通证券研究所

高端机床市场需求增长+公司产品力加速提升，为公司提供广阔增长空间。目前，五轴及以上高端数控机床市场需求旺盛，特别是在新能源汽车、精密模具等高端制造领域，公司机床产品的市场认可度不断提升。随着公司在直驱转台、数控系统等核心部件上的技术积累逐步转化为市场竞争力，未来机床业务有望成为公司新的业绩增长引擎，进一步提升盈利能力和市场份额。

## 5. 硫化机业务：市场稳健增长，结构优化驱动国产设备崛起

### 5.1. 技术壁垒：轮胎生产关键装备，加热系统是主要技术壁垒

硫化机作为轮胎成型环节的关键装备，其加热系统是决定硫化效率、能耗水平与产品一致性的核心组成部分。当前行业主流的硫化机按加热方式可分为蒸汽加热、导热油加热与电加热三种技术路线，其中各自适配的生产环境与工艺需求存在明显差异。蒸汽加热为最早采用的传统方式，具备升温快、稳定性好等优点，但热能利用率较低、能耗较高，在大型化工厂中仍有一定保有量；导热油加热在温度控制精度与节能效率方面较优，已在中高端轮胎制造企业中获得广泛应用，适用于对温控一致性要求较高的高性能轮胎；电加热则代表新一代绿色环保方向，具备结构简洁、响应速度快、无需管道系统等优势，随着电能价格相对稳定、电控系统成熟，电加热硫化机在小批量、高端化定制轮胎领域渗透率持续提升。

表13: 硫化机的三种加热方式

加热方式	功能特点	适用场景	优劣势简述
蒸汽加热	利用高压蒸汽对模具及胎胚加热，升温快，工艺成熟	传统轮胎工厂、大型产线	工艺成熟、成本低；但能耗高、热效率低、维护成本高
导热油加热	通过封闭系统传导加热油控温，温度分布均匀，适用于中高端轮胎生产	高性能轮胎、温控要求高产品	温控精度高、热稳定性好；系统复杂、初装成本略高
电加热	通过电加热元件直接加热，反应速度快，节能环保	小批量定制、高端绿色制造	能效高、结构紧凑、无蒸汽系统；电网依赖高

资料来源：《轮胎电加热硫化机研发简介》，《一种轮胎硫化外温蒸汽循环使用的方法及系统》，《用循环导热油加热平板硫化机》，《浅谈导热油加热方式在轮胎硫化机上的应用》，诚通证券研究所

## 5.2. 市场格局：全球硫化机市场规模稳中有升，中国市场主导地位明确

全球轮胎硫化机市场规模稳步增长，预计 2024 年至 2031 年行业收入年均复合增长率（CAGR）约为 2.4%。2024 年市场规模达 1100 亿元，预计至 2031 年增至 1298.65 亿元，行业增长动力主要来自全球轮胎行业需求的稳定增长、新能源汽车普及推动的轮胎更换需求，以及智能制造趋势下设备升级换代的推动。从地区分布来看，中国市场占比 41%，为全球最大市场，欧洲、印度及其他地区分别占 19%、12%和 28%，体现出行业需求的全球化特征。中国市场的增长动力主要来自国内轮胎制造商的产能扩张、出口需求复苏及智能制造升级，未来仍有较大的市场成长空间。

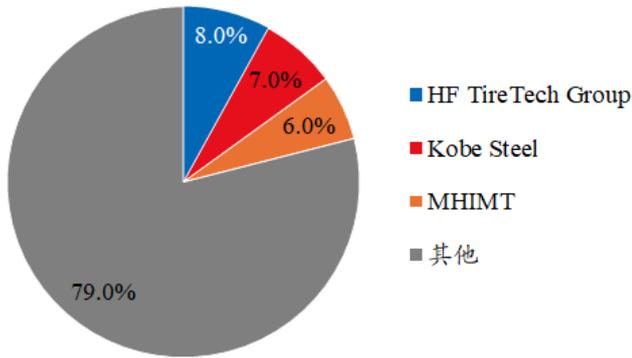
图55: 2024 年全球轮胎硫化机收入大约 11 亿美元，预计未来 CAGR 约 2.40%



资料来源：Global Info Research，诚通证券研究所

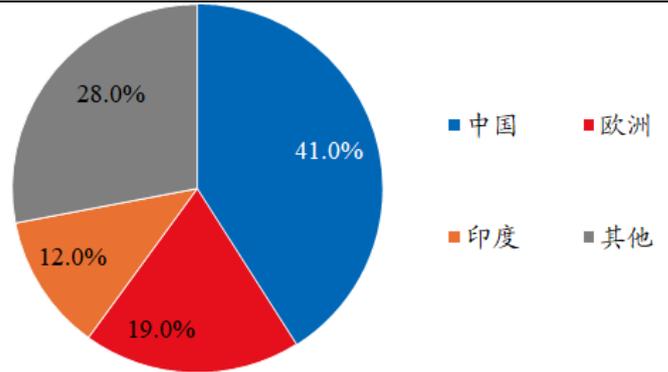
全球轮胎硫化机行业集中度较低，龙头企业具备整合与扩张优势。从市场结构来看，目前 TireTech Group、Kobe Steel、MHIMT 三大厂商合计市占率仅约 21%，其余近八成市场仍由中小企业瓜分，行业竞争格局呈现“强者未强、尾部分散”的典型特征。随着轮胎制造向自动化、智能化方向升级，具备技术创新能力、产品性能优化能力与成本控制优势的龙头企业有望通过持续渗透与并购整合，快速提升市占率并强化话语权。整体判断，轮胎硫化机行业虽增速平稳，但当前集中度偏低，未来具备显著的结构优化空间，头部企业有望凭借规模效应与技术优势在竞争中脱颖而出。

图56: HF TireTech Group 8%的营收份额占主导地位



资料来源: Global Info Research, 诚通证券研究所

图57: 轮胎硫化机在中国的产量最大, 占市场的41%



资料来源: Global Info Research, 诚通证券研究所

### 5.3. 业务拓展: 延展主业边界, 打造轮胎装备一体化平台

硫化机尚在培育阶段, 未来有望促进豪迈科技各业务的战略协同与客户开拓。轮胎硫化工序作为轮胎成型最关键的环节之一, 对模具的精度匹配、热场控制、结构刚性等要求极高。豪迈科技凭借在轮胎模具领域深厚的工艺理解与制造能力, 天然具备向上游硫化设备延伸的能力基础, 当前已实现模具与设备间的高度匹配设计与验证反馈闭环, 从而提升整体解决方案的交付效率、稳定性与产品一致性。从竞争格局来看, 当前全球硫化机市场集中度不高, 具备技术壁垒而缺乏系统化服务能力的痛点依然存在, 豪迈科技通过高自制比例、强工程能力与强制造组织力优势, 有望在巨胎与非标领域实现产品的快速突破。

## 6. 投资建议

### 6.1. 豪迈科技营业收入拆分表

我们假设：

- ① 根据表 8 我们对豪迈科技轮胎模具业务增长的测算，预计 2025-2026 年公司轮胎模具将实现 50.93/ 55.26 亿元营收，对应 yoy +9.50%/ 8.50%；
- ② 轮胎模具业务毛利率稳定于 40%后在 2027 年略微下降至 39.50%；
- ③ 2025-2027 年预计大型零部件机械产品业务营收增速为 15.50%/ 10.66%/ 9.64%。分产品来看风电铸件增速从 2025 年的 10%放缓至 2027 年的 7%，体现风电产业平稳发展的趋势；燃气轮机产品将在 2025 年迎来 30%增长，随后年增 15%体现 2025 年燃气轮机销量受数据中心建设利好提升，以及 3.2.1 节中全球燃气轮机销量在 2024-2029 年 CAGR $\approx$ 14.87%的预测；
- ④ 大型零部件机械产品业务毛利率在 2026 年达到 27%，反映铸造业务规模效应，然后在 2027 年略微下降至 26.50%，；
- ⑤ 数控机床业务仍处高增长阶段，假设 2025-2026 年每年营收 yoy+50%，毛利率 yoy+3pct； 2027 年营收 yoy+40%，毛利率稳定在 33%水平；
- ⑥ 其他业务包含了硫化机等新兴业务，假设 2025-2027 年每年营收 yoy+50%；

综合以上假设，我们预计 2025-2027 年公司营业总收入可达 101.87/ 116.53/ 132.94 亿元，yoy +15.58%/ 14.39%/ 14.08%，公司业绩有望实现平稳增长。

表14： 豪迈科技各项业务历史及未来收入拆分表

单位：亿元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>轮胎模具</b>	<b>49.29%</b>	<b>52.89%</b>	<b>52.77%</b>	<b>50.00%</b>	<b>47.42%</b>	<b>44.48%</b>
收入	32.74	37.90	46.51	50.93	55.26	59.13
yoy	-2.47%	15.76%	22.72%	9.50%	8.50%	7.00%
成本	20.28	21.58	28.10	30.56	33.15	35.77
毛利	12.46	16.32	18.41	20.37	22.10	23.35
毛利率	38.06%	43.06%	39.58%	40.00%	40.00%	39.50%
<b>大型零部件机械产品</b>	<b>45.78%</b>	<b>38.65%</b>	<b>37.81%</b>	<b>37.78%</b>	<b>36.55%</b>	<b>35.13%</b>
收入	30.41	27.70	33.32	38.49	42.59	46.69
yoy	24.58%	-8.91%	20.29%	15.50%	10.66%	9.64%
收入：风电铸件	22.00	17.30	20.00	22.00	23.98	25.66
yoy		-21.36%	15.61%	10.00%	9.00%	7.00%
收入：燃气轮机	6.50	8.50	10.00	13.00	14.95	17.19
yoy		30.77%	17.65%	30.00%	15.00%	15.00%
收入：其他	1.91	1.90	3.32	3.49	3.66	3.84
yoy		-0.52%	74.74%	5.00%	5.00%	5.00%
成本	25.29	21.21	24.77	28.48	31.09	34.32
毛利	5.12	6.49	8.55	10.01	11.50	12.37
毛利率	16.84%	23.43%	25.66%	26.00%	27.00%	26.50%
<b>数控机床</b>	<b>2.20%</b>	<b>4.30%</b>	<b>4.53%</b>	<b>5.88%</b>	<b>7.70%</b>	<b>9.45%</b>
收入	1.46	3.08	3.99	5.99	8.98	12.57
yoy		110.96%	29.55%	50.00%	50.00%	40.00%
成本	1.01	2.32	2.91	4.19	6.01	8.42
毛利	0.45	0.76	1.08	1.80	2.96	4.15

毛利率	30.93%	24.64%	27.00%	30.00%	33.00%	33.00%
<b>其他业务</b>	<b>2.73%</b>	<b>4.16%</b>	<b>4.89%</b>	<b>6.35%</b>	<b>8.32%</b>	<b>10.94%</b>
收入	1.81	2.98	4.31	6.47	9.70	14.55
yoy	-13.81%	64.64%	44.63%	50.00%	50.00%	50.00%
成本	1.20	1.72	2.12	3.23	4.85	7.27
毛利	0.61	1.26	2.19	3.23	4.85	7.27
毛利率	33.84%	42.33%	50.84%	50.00%	50.00%	50.00%
<b>公司合计</b>						
收入	66.42	71.66	88.13	101.87	116.53	132.94
yoy	10.55%	7.89%	22.98%	15.58%	14.39%	14.08%
成本	47.78	46.83	57.90	66.46	75.11	85.79
毛利	18.64	24.83	30.23	35.41	41.41	47.15
毛利率	28.07%	34.65%	34.30%	34.76%	35.54%	35.47%
净利	12.00	16.12	20.11	23.21	26.86	30.97
净利率	18.06%	22.50%	22.82%	22.78%	23.05%	23.30%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

## 6.2. 可比公司估值表

考虑到豪迈科技是以铸造和精加工为主的先进制造业企业，我们选取了铸件企业日月股份、通裕重工，机床制造商科德数控作为可比公司。从市盈率的角度来看，2023年两家铸件企业市盈率约24-29倍、科德数控市盈率为78倍，三家平均市盈率为44倍；2023-2025E，豪迈科技市盈率始终低于三家企业的平均水平。因此考虑到从中长期来看公司数控机床、橡胶机械等业务有望形成新的增长曲线，我们预计豪迈科技估值水平有进一步提升的空间。

表15：豪迈科技可比公司估值表（2025年3月27日）

证券代码	公司简称	最新市值 (亿元)	最新收盘价 (元)	EPS			PE		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
603218.SH	日月股份	138.30	13.42	0.47	0.64	0.79	24	21	17
300185.SZ	通裕重工	104.05	2.67	0.05	0.02	0.06	29	109	44
688305.SH	科德数控	79.59	77.85	1.09	1.30	1.89	78	60	41
<b>平均值</b>		<b>107.31</b>					<b>44</b>	<b>63</b>	<b>34</b>
<b>002595.SZ</b>	<b>豪迈科技</b>	<b>467.20</b>	<b>58.40</b>	<b>2.02</b>	<b>2.51</b>	<b>2.90</b>	<b>16</b>	<b>23</b>	<b>20</b>

（其中可比公司日月股份、通裕重工、科德数控采用Wind一致预测估值）

资料来源：Wind，诚通证券研究所

## 6.3. 投资建议

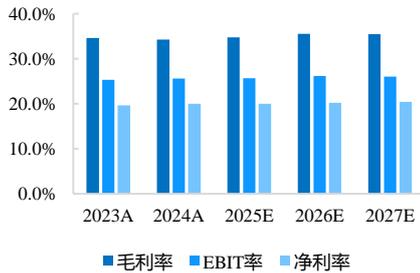
考虑到豪迈科技轮胎模具、大型零部件、数控机床业务所处行业景气度较高，且公司不断拓展业务领域、描绘新成长曲线，我们预计2025-2027年公司营业总收入可达101.87/116.53/132.94亿元，yoy+15.58%/14.39%/14.08%，分别实现净利润23.21/26.86/30.97亿元，yoy+15.39%/15.71%/15.32%，对应PE分别为20.0/17.3/15.0X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

#### 6.4. 风险提示

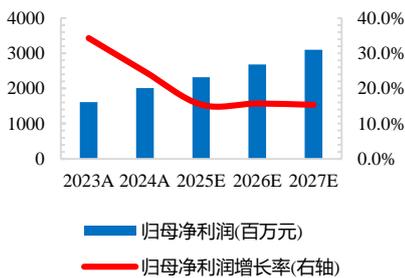
1. **全球宏观扰动因素加剧，或将对公司海外订单节奏产生扰动。**当前地缘政治冲突频发、主要经济体利率政策分化及贸易保护主义回潮背景下，国际需求存在阶段性波动风险，公司海外收入占比近五成，若全球贸易环境进一步趋紧或客户提前备货透支后续需求，可能导致订单执行节奏错配、营收增速放缓；
2. **原材料价格与汇率波动，可能对公司盈利能力构成压制。**钢铁、有色金属等大宗原材料价格中枢波动显著，公司模具及铸件产品对原材料成本敏感，叠加美元汇率波动带来的结算风险，若原材料成本持续上行或人民币汇率短期升值，将压缩盈利空间，影响毛利率表现；
3. **若花纹更新频率不及预期，轮胎模具更新需求边际趋缓，或制约订单增量空间。**轮胎模具作为耗材类定制品，其需求增量依赖车型更替与花纹多样化驱动，若未来新能源汽车轮胎趋于标准化、花纹更新节奏放缓，同时海外扩产节奏低于预期，公司原本依赖更新驱动模具订单可能放缓，影响收入端弹性释放；
4. **未来若大型零部件盈利承压，将拉高业务波动性。**公司零部件业务中风电铸件价格目前止于下位，未来可能持续下行，公司或因此导致盈利能力受限；燃气轮机板块虽订单饱满，但客户集中度高，若下游需求结构调整或采购节奏打乱，整体零部件业务将面临盈利能力下滑与收入波动双重压力；
5. **数控机床业务商业化验证周期较长，短期贡献存在不确定性。**公司五轴机床具备一定性能与制造积累，但外部销售处于导入验证期，若下游客户导入周期拉长、试样转量产节奏不及预期，或国产化进展未如预期顺利推进，该板块放量节奏将延后，影响新业务对公司业绩的边际增量支撑。

## 附：财务预测摘要

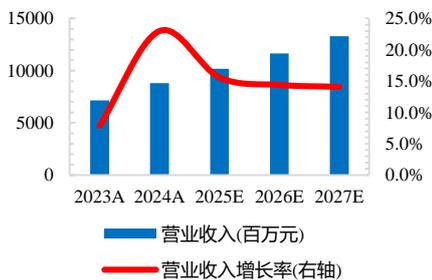
## 1、毛利率、EBIT率、净利率



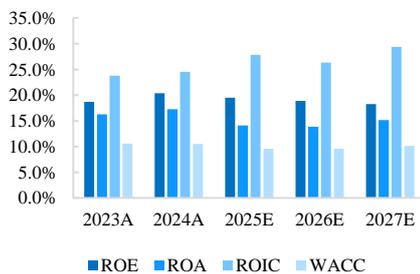
## 2、净利润及其年度增长率



## 3、营业收入及其年度增长率



## 4、资本回报率



利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7166	8813	10187	11653	13294
营业成本	4683	5790	6646	7511	8579
折旧和摊销	308	335	298	350	406
营业税金及附加	77	80	92	117	133
销售费用	93	81	94	117	133
管理费用	176	233	255	303	346
财务费用	-21	-10	7	14	-66
公允价值变动收益	-4	-0	-4	-6	-3
投资净收益	38	51	39	40	42
营业利润	1844	2294	2639	3054	3529
利润总额	1844	2293	2639	3054	3529
少数股东损益	-0	2	-1	0	0
归属母公司净利润	1612	2011	2321	2686	3097

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	9914	11678	16440	19365	20464
流动资产	6903	8283	12848	15603	16537
货币资金	1084	1251	5846	6687	7629
交易性金融资产	600	250	250	250	250
应收账款	2138	2674	3098	3552	4002
应收票据	456	431	174	759	348
其他应收款	38	49	52	64	68
存货	1672	2478	2286	3099	3051
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	139	140	141	142	144
固定资产	2122	2308	2480	2614	2744
无形资产	374	515	539	572	603
总负债	1295	1792	4553	5148	3517
无息负债	1213	1629	1595	1779	1776
有息负债	82	163	2958	3368	1742
股东权益	8619	9886	11887	14218	16947
股本	800	800	800	800	800
资本公积	577	551	551	551	551
未分配利润	6941	8154	9219	10535	12109
少数股东权益	6	7	7	7	7

现金流量表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1605	1139	2584	1283	3401
净利润	1612	2014	2320	2686	3098
折旧摊销	308	335	298	350	406
净营运资金增加	155	1195	2	1730	-4
其他	-470	-2404	-36	-3482	-98
投资活动产生现金流	-826	-259	-456	-484	-529
净资本支出	302	372	196	169	163
长期投资变化	-570	64	-1	-2	-1
其他资产变化	-1094	177	-261	-318	-368
融资活动现金流	-327	-750	-332	-376	-310
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	46	497	2761	595	-1631
无息负债变化	133	416	-33	184	-4
净现金流	456	150	1796	424	2561

资料来源：Wind，诚通证券研究所预测

关键指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	7.9	23.0	15.6	14.4	14.1
净利润增长率	34.3	24.9	15.2	15.8	15.3
EBITDA 增长率	30.2	22.3	12.4	16.6	13.8
EBIT 增长率	35.2	24.6	15.9	16.4	13.5
<b>估值指标</b>					
PE	19.8	24.9	20.0	17.3	15.0
PB	2.9	4.3	3.9	3.3	2.7
EV/EBITDA	21.2	17.4	14.9	12.6	10.4
EV/EBIT	24.8	20.0	16.6	14.1	11.7
EV/NOPLAT	28.3	22.8	18.8	16.0	13.3
EV/Sales	6.3	5.1	4.3	3.7	3.0
EV/IC	5.2	4.5	2.9	2.4	2.2
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	34.7	34.3	34.8	35.5	35.5
EBITDA 率	29.6	29.5	28.6	29.2	29.1
EBIT 率	25.3	25.7	25.7	26.2	26.1
税前净利润率	25.7	26.0	25.9	26.2	26.5
税后净利润率 (归属母公司)	19.7	20.0	20.0	20.3	20.5
ROA	16.3	17.2	14.1	13.9	15.1
ROE (归属母公司) (摊薄)	18.7	20.4	19.5	18.9	18.3
经营性 ROIC	23.8	24.6	27.8	26.4	29.4
<b>偿债能力</b>					
流动比率	6.4	5.5	3.0	3.2	5.1
速动比率	4.0	3.1	2.2	2.3	3.8
归属母公司权益/有息债务	105.1	60.5	4.0	4.2	9.7
有形资产/有息债务	110.2	64.8	5.2	5.4	11.1
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	2.02	2.51	2.90	3.36	3.87
每股红利	0.63	0.40	0.44	0.46	0.48
每股经营现金流	2.13	1.39	3.23	1.60	4.25
每股自由现金流(FCFF)	2.13	1.15	3.00	1.42	4.11
每股净资产	10.77	12.35	14.85	17.76	21.17
每股销售收入	8.96	11.02	12.73	14.57	16.62

资料来源: Wind, 诚通证券研究所预测

## 特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 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并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资评级说明

### 诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

## 联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路27号楼12层

邮编：100022

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>