

信义山证汇通天下

证券研究报告

基础件

华翔股份（603112.SH）

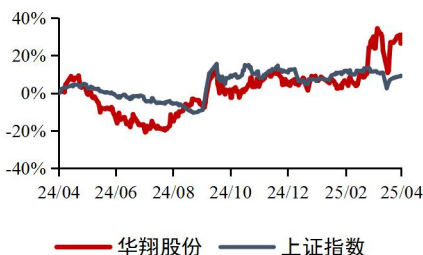
增持-A(维持)

核心主业增速远超行业涨幅，拟进军机器人新赛道

2025 年 4 月 24 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 23 日

收盘价（元）：	15.60
年内最高/最低（元）：	16.40/9.51
流通 A 股/总股本（亿）：	4.36/4.71
流通 A 股市值（亿）：	68.06
总市值（亿）：	73.41

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益（元）：	1.05
摊薄每股收益（元）：	1.05
每股净资产（元）：	6.92
净资产收益率（%）：	13.87

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布 2024 年度报告：报告期内，公司实现营业收入 38.28 亿元，同比增长 17.28%；实现归母净利润 4.71 亿元，同比增长 20.95%；实现扣非归母净利润 4.04 亿元，同比增长 17.91%。2024Q4，公司实现营收 10.40 亿元，同比增长 14.27%；归母净利润 1.29 亿元，同比增长 20.34%；扣非后归母净利润 0.99 亿元，同比增长 5.42%。业绩基本符合预期。

事件点评

➤ 报告期内，公司业务增速远超行业涨幅，市场龙头地位得到继续巩固，归母净利润连续两年实现两位数增长，创下公司成立以来的最佳业绩表现。报告期内，公司机加工件销量首次突破 3.5 亿件，核心主业产品销量首次突破 45 万吨。分产品来看，报告期内，公司精密件实现收入 28.72 亿元（yoy+23.28%），主要系压缩机零部件及汽车零部件销量同比上升所致；工程机械零部件实现收入 6.45 亿元（yoy+4.29%），销量呈稳定增长态势；生铁收入 0.72 亿元（yoy-32.12%），主要系受房地产低迷影响生铁产销量大幅下滑所致；其他业务实现收入 19.33 亿元（yoy+13.29%），主要系洗衣机零部件销量上升所致。

➤ 报告期内，公司毛利率同比下降 2.22pct 至 21.72%，主要受到电费补贴及其在财报口径变化的影响，受益于降本增效，净利率同比上升 0.64pct 至 11.80%。报告期内，公司期间费用率为 10.49%（-0.74pct），其中销售费用率为 0.81%（-0.15pct），管理费用率为 3.46%（-0.60pct），财务费用率为 1.85%（-0.01pct），研发费用率为 4.38%（+0.02pct）。

➤ 公司与华域汽车达成战略合作，公司汽车零部件业务由此驶入快车道，规模化发展可期。公司发布公告《关于对外投资设立合资公司的进展公告》，拟与华域上海共同投资设立合资公司，共同推动汽车零部件的铸铁和机加工业务协同发展。展望未来，公司将利用规模优势，进一步降本提效，积极拓展市场份额，实现业务稳健增长。

➤ 公司积极强化创新引领，计划在机器人领域进行产业布局，目前已成立两家主营机器人业务的全资子公司。公司头部客户美的已是全球前四的工业机器人制造企业，看好公司新赛道的拓展能力和成长空间。企查查 APP 显示，2025 年 3 月，华翔股份在上海设立全资子公司华翔智创（上海）机器人科技有限公司，注册资本 1000 万元，经营范围涵盖智能机器人研发、工业机器人销售、机械设备研发等领域；2024 年 11 月，华翔股份成立全资子公司华翔（广东）智能科技有限公司，注册资本 3000 万元，经营范围包含智



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

能机器人的研发；机械设备研发；工业机器人制造；工业机器人销售等。公司大客户美的拥有库卡、瑞仕格、高创、极亚精机等品牌，实现了从核心部件到整体方案、从硬件设备到智能系统的全覆盖，成为全球前四的工业机器人制造企业。

投资建议

➤ 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，拥有丰富的产业链协同经验和优质终端客户资源。公司聚焦核心主业的同时探索多元业务，从α角度看，公司与华域汽车强强联合，汽车零部件业务有望驶入快车道；公司积极布局机器人产业，有望凭借领先的制造经验和技術优势，以及与美的等头部客户的长期深度合作关系，在机器人领域打造发展新动能；公司加大对压缩机零部件精加工工序的投资力度，有望进一步带动毛利率提升。从β角度看，公司所涉足的下游行业均呈现出良好的景气度，2024 年，国内汽车、空调、冰箱产销稳居全球第一，国内市场规模突破历史新高，出口规模实现快速增长，同时，压缩机领域头部企业积极扩产，并有头部空调厂商开始布局压缩机工厂，随着这些产能的落地，叠加消费品以旧换新等增量政策持续发力，产业增量市场空间有望进一步打开。基于以上，我们看好公司未来成长性。预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 5.7/7.2/8.9 亿元，同比增长 21.8%/26.2%/22.6%，EPS 为 1.2/1.5/1.9 元，对应 4 月 22 日收盘价 15.60 元，PE 为 12.8/10.2/8.3 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 宏观经济环境波动风险；原材料价格波动的风险；市场竞争加剧的风险；汇率波动风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,264	3,828	4,628	5,533	6,484
YoY(%)	1.2	17.3	20.9	19.6	17.2
净利润(百万元)	389	471	573	723	887
YoY(%)	47.7	20.9	21.8	26.2	22.6
毛利率(%)	23.9	21.7	22.8	23.8	24.5
EPS(摊薄/元)	0.83	1.00	1.22	1.54	1.88
ROE(%)	12.8	13.9	14.3	15.7	16.3
P/E(倍)	18.9	15.6	12.8	10.2	8.3
P/B(倍)	2.8	2.4	2.0	1.7	1.5
净利率(%)	11.9	12.3	12.4	13.1	13.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3413	3863	4350	4694	5229	营业收入	3264	3828	4628	5533	6484
现金	448	557	1033	1261	1692	营业成本	2482	2996	3570	4217	4895
应收票据及应收账款	1122	1318	1326	1373	1386	营业税金及附加	21	17	24	31	38
预付账款	72	41	75	83	92	营业费用	31	31	42	53	64
存货	640	697	749	785	847	管理费用	133	133	163	199	235
其他流动资产	1130	1250	1168	1192	1213	研发费用	142	168	205	249	298
非流动资产	1879	2226	2278	2315	2331	财务费用	60	71	77	84	78
长期投资	0	10	10	10	10	资产减值损失	-49	-28	-28	-33	-32
固定资产	1597	1863	1890	1923	1932	公允价值变动收益	7	9	4	6	6
无形资产	157	170	181	189	193	投资净收益	25	34	29	30	30
其他非流动资产	124	183	197	193	194	营业利润	400	511	605	772	941
资产总计	5292	6089	6628	7009	7560	营业外收入	6	3	4	3	4
流动负债	920	1170	1465	1550	1644	营业外支出	0	12	6	9	7
短期借款	1	0	0	0	0	利润总额	405	502	603	767	937
应付票据及应付账款	739	948	982	1026	1125	所得税	40	50	60	77	94
其他流动负债	179	222	483	524	518	税后利润	364	452	543	690	844
非流动负债	1519	1664	1364	1055	748	少数股东损益	-25	-19	-30	-33	-43
长期借款	1365	1517	1214	906	599	归属母公司净利润	389	471	573	723	887
其他非流动负债	153	146	150	148	149	EBITDA	702	835	851	1021	1176
负债合计	2438	2834	2829	2605	2392	主要财务比率					
少数股东权益	101	84	54	21	-22	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	437	471	471	471	471	成长能力					
资本公积	919	1150	1151	1151	1151	营业收入(%)	1.2	17.3	20.9	19.6	17.2
留存收益	1280	1466	2009	2699	3542	营业利润(%)	70.3	27.9	18.5	27.5	21.9
归属母公司股东权益	2752	3172	3745	4383	5191	归属于母公司净利润(%)	47.7	20.9	21.8	26.2	22.6
负债和股东权益	5292	6089	6628	7009	7560	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	23.9	21.7	22.8	23.8	24.5
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	11.9	12.3	12.4	13.1	13.7
经营活动现金流	288	432	692	1020	1103	ROE(%)	12.8	13.9	14.3	15.7	16.3
净利润	364	452	543	690	844	ROIC(%)	10.2	10.9	10.5	12.1	13.3
折旧摊销	221	250	226	254	258	偿债能力					
财务费用	60	71	77	84	78	资产负债率(%)	46.1	46.5	42.7	37.2	31.6
投资损失	-25	-34	-29	-30	-30	流动比率	3.7	3.3	3.0	3.0	3.2
营运资金变动	-392	-338	-126	29	-41	速动比率	2.7	2.6	2.3	2.4	2.5
其他经营现金流	60	31	1	-7	-5	营运能力					
投资活动现金流	-301	-374	-124	-316	-207	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
筹资活动现金流	-84	65	-92	-475	-465	应收账款周转率	3.0	3.1	3.5	4.1	4.7
						应付账款周转率	3.0	3.6	3.7	4.2	4.6
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.83	1.00	1.22	1.54	1.88	P/E	18.9	15.6	12.8	10.2	8.3
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.92	1.47	2.17	2.34	P/B	2.8	2.4	2.0	1.7	1.5
每股净资产(最新摊薄)	5.56	6.45	7.67	9.02	10.74	EV/EBITDA	10.8	8.8	8.2	6.2	4.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

