

2025 年 05 月 26 日

# 乘用车轮业务贡献增长，国际化扩张稳步推进

## 宏鑫科技(301539)

### 事件概述

公司发布 2024 年年报&2025 年一季报，2024 年实现营业收入 10.28 亿元，同比+6.95%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比-31.28%；实现扣非归母净利润 0.50 亿元，同比-30.26%。2025 年一季度实现营业收入 2.48 亿元，同比+11.17%；实现归母净利润 0.10 亿元，同比-21.36%；实现扣非归母净利润 0.10 亿元，同比-19.32%。

### 分析判断：

#### 1、营收实现小幅增长，乘用车车轮业务增长明显。

2024 年公司实现营业收入 10.28 亿元，同比增长 6.95%。分产品看，乘用车车轮业务实现营收 3.52 亿元，同比增长 8.06%，成为公司营收增长的主要驱动力；商用车车轮业务营收 3.74 亿元，同比下降 1.14%；其他业务营收 3.02 亿元，同比增长 17.44%。分地区看，境内市场实现营收 6.53 亿元，同比增长 10.79%；境外市场营收 3.76 亿元，同比基本持平（+0.88%）。

#### 2、原材料成本增长，盈利短期承压。

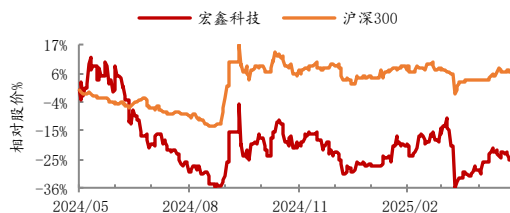
2024 年公司整体毛利率为 14.92%，同比下降 1.69pct，主要系主要原材料铝棒平均采购单价上涨 4.78%所致。分产品看，乘用车车轮/商用车车轮毛利率分别为 28.84%/9.58%，同比分别-7.19pct/+2.14pct。2024 年，销售费用/管理费用/研发费用率分别为 2.63%/3.70%/3.31%，同比分别+0.76pct/+1.51pct/0.08pct，管理费用同比增长 80.95%，主要系新增上市相关费用 704.34 万元及管理人员薪酬增加。2024 年归母净利润同比下降 31.28%。

#### 3、泰国基地投产，国际化布局与产能扩张稳步推进。

公司积极推进全球化战略，合金科技泰国基地建设项目总投资额为 2.5 亿元，已于 2025 年 3 月试生产，2025 年 4 月正式投产，有望提升公司海外市场供应能力及整体抗风险能力。公司积极开拓海外市场，目前已通过 J.T.Morton、Superior 分别配套美国新能源汽车制造商 Rivian、Lucid，并进入 Paccar（美国）的供应链。在汽车售后市场，公司通过 WheelPros 供应给戴姆勒等整车制造商售后体系，并与 WheelPros（美国）、

### 评级及分析师信息

|              |             |
|--------------|-------------|
| 评级：          | 增持          |
| 上次评级：        | 首次覆盖        |
| 目标价格：        |             |
| 最新收盘价：       | 18.6        |
| 股票代码：        | 301539      |
| 52 周最高价/最低价： | 28.27/14.71 |
| 总市值(亿)       | 27.53       |
| 自由流通市值(亿)    | 13.96       |
| 自由流通股数(百万)   | 75.06       |



分析师：白宇  
邮箱：baiyu@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120524020001

AmericanWheels（美国）、Jost、KalTire（加拿大）、S. M. Heights（韩国）、Weds（日本）等品牌商保持持续良好的业务合作。

#### 4、深化客户合作，募投项目有序建设。

公司持续拓展优质客户，产品已直接配套豪梅特、东风柳汽、陕西重汽、比亚迪、中车时代等国内客户，并通过 J. T. Morton、Superior 分别配套美国新能源汽车制造商 Rivian、Lucid，并进入 Paccar（美国）的供应链。公司首次公开发行募集资金投资项目“年产 100 万件高端锻造汽车铝合金车轮智造工厂及研发中心升级项目”按计划推进，截至 2024 年报报告期末累计投入 1.67 亿元，投资进度 54.40%，预计 2025 年 12 月 31 日达到预定可使用状态。

#### 投资建议

公司乘用车轮业务贡献增长，国际化扩张稳步推进。基于此，我们预计 2025-2027 年营收为 11.10/11.97/12.93 亿元，归母净利润为 0.51/0.59/0.73 亿元，EPS 为 0.34/0.40/0.49 元。2025 年 5 月 26 日收盘价 18.6 元，对应 PE 为 56.42/48.45/39.06 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

#### 风险提示

竞争加剧超预期，出货量不及预期等。

#### 盈利预测与估值

| 财务摘要       | 2023A | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 962   | 1,028  | 1,110 | 1,197 | 1,293 |
| YoY (%)    | 0.5%  | 6.9%   | 8.0%  | 7.8%  | 8.0%  |
| 归母净利润(百万元) | 73    | 50     | 51    | 59    | 73    |
| YoY (%)    | 0.7%  | -31.3% | 0.8%  | 16.5% | 24.0% |
| 毛利率 (%)    | 16.6% | 14.9%  | 15.0% | 15.1% | 15.5% |
| 每股收益 (元)   | 0.66  | 0.37   | 0.34  | 0.40  | 0.49  |
| ROE        | 16.4% | 6.5%   | 6.1%  | 6.6%  | 7.6%  |
| 市盈率        | 29.20 | 52.08  | 56.42 | 48.45 | 39.06 |

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 1. 宏鑫科技:锻造车轮专家，国际化扩张稳步推进

自成立以来，公司一直从事锻造铝合金车轮的研发、设计、制造和销售，是国内较早开始应用锻造工艺生产汽车铝合金车轮的高新技术企业，在我国商用车市场成功打破国外品牌对锻造铝合金车轮垄断的局面。凭借在研发技术、公司品牌、产品质量等方面的优势，公司的业务规模、行业知名度和市场竞争力不断提升。公司产品已直接配套豪梅特、东风柳汽、陕西重汽、比亚迪、中车时代等国内整车制造商或一级供应商，同时，公司积极开拓海外市场，目前已通过 J.T.Morton、Superior 分别配套美国新能源汽车制造商 Rivian、Lucid，并进入 Paccar（美国）的供应链。在汽车售后市场，公司通过 WheelPros 供应给戴姆勒等整车制造商售后体系，并与 WheelPros（美国）、AmericanWheels（美国）、Jost、KalTire（加拿大）、S.M.Heights（韩国）、Weds（日本）等品牌商保持持续良好的业务合作。

公司积极推进泰国基地建设，坚持创新驱动和高质量发展，不断在锻造技术领域推出轻量化与安全性并重的高质量产品。泰国基地建设项目已于 2025 年 3 月试生产，2025 年 4 月正式投产。

## 2. 盈利预测

投资建议：公司乘用车轮业务贡献增长，国际化扩张稳步推进。基于此，我们预计 2025-2027 年营收为 11.10/11.97/12.93 亿元，归母净利润为 0.51/0.59/0.73 亿元，EPS 为 0.34/0.40/0.49 元。2025 年 5 月 26 日收盘价 18.6 元，对应 PE 为 56.42/48.45/39.06 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 1 可比公司估值表（PE）

| 代码        | 公司名称<br>楷体五号 | 市值（亿元） | 股价（元） | 归母净利润（亿元） |       |       | PE（倍） |       |       |
|-----------|--------------|--------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |              |        |       | 2025E     | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E |
| 002085.SZ | 万丰奥威         | 342    | 16.11 | 10.08     | 12.16 | 14.12 | 33.93 | 28.13 | 24.22 |
| 300428.SZ | 立中集团         | 113    | 17.6  | 8.17      | 10.28 | 12.26 | 13.83 | 10.99 | 9.22  |
|           | 平均值          |        |       |           |       |       | 23.88 | 19.56 | 16.72 |
| 301539.SZ | 宏鑫科技         | 28     | 18.6  | 0.51      | 0.59  | 0.73  | 56.42 | 48.45 | 39.06 |

资料来源：Wind（2025 年 5 月 26 日收盘价，可比公司归母净利润预测均为 Wind 一致预期），华西证券研究所

### 3.风险提示

竞争加剧超预期，出货量不及预期等。

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元)          | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E | 现金流量表 (百万元)     | 2024A       | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|--------------------|--------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业总收入              | 1,028  | 1,110 | 1,197 | 1,293 | 净利润             | 50          | 51          | 59          | 73          |
| YoY (%)            | 6.9%   | 8.0%  | 7.8%  | 8.0%  | 折旧和摊销           | 54          | 57          | 60          | 69          |
| 营业成本               | 875    | 944   | 1,016 | 1,093 | 营运资金变动          | -10         | 43          | -55         | 82          |
| 营业税金及附加            | 7      | 8     | 8     | 9     | 经营活动现金流         | 100         | 181         | 94          | 254         |
| 销售费用               | 27     | 21    | 22    | 22    | 资本开支            | -259        | -197        | -196        | -277        |
| 管理费用               | 38     | 26    | 28    | 29    | 投资              | 0           | 1           | -9          | -9          |
| 财务费用               | -4     | 0     | 0     | 0     | 投资活动现金流         | -260        | -195        | -204        | -285        |
| 研发费用               | 34     | 34    | 37    | 40    | 股权募资            | 351         | 0           | 0           | 0           |
| 资产减值损失             | -1     | 0     | 0     | 0     | 债务募资            | 45          | 0           | 0           | 0           |
| 投资收益               | -1     | 0     | 0     | 0     | 筹资活动现金流         | 305         | 0           | 0           | 0           |
| 营业利润               | 54     | 55    | 63    | 79    | 现金净流量           | 151         | -14         | -110        | -31         |
| 营业外收支              | 0      | 0     | 0     | 0     | <b>主要财务指标</b>   |             |             |             |             |
| 利润总额               | 54     | 55    | 63    | 79    | <b>成长能力</b>     |             |             |             |             |
| 所得税                | 4      | 4     | 5     | 6     | 营业收入增长率         | 6.9%        | 8.0%        | 7.8%        | 8.0%        |
| 净利润                | 50     | 51    | 59    | 73    | 净利润增长率          | -31.3%      | 0.8%        | 16.5%       | 24.0%       |
| 归属于母公司净利润          | 50     | 51    | 59    | 73    | <b>盈利能力</b>     |             |             |             |             |
| YoY (%)            | -31.3% | 0.8%  | 16.5% | 24.0% | 毛利率             | 14.9%       | 15.0%       | 15.1%       | 15.5%       |
| 每股收益               | 0.37   | 0.34  | 0.40  | 0.49  | 净利率             | 4.9%        | 4.6%        | 4.9%        | 5.6%        |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> |        |       |       |       | 总资产收益率 ROA      | 3.1%        | 3.2%        | 3.2%        | 3.9%        |
| 货币资金               | 209    | 195   | 84    | 53    | 净资产收益率 ROE      | 6.5%        | 6.1%        | 6.6%        | 7.6%        |
| 预付款项               | 13     | 11    | 12    | 14    | <b>偿债能力</b>     |             |             |             |             |
| 存货                 | 245    | 153   | 276   | 198   | 流动比率            | 0.92        | 0.80        | 0.76        | 0.60        |
| 其他流动资产             | 275    | 217   | 319   | 264   | 速动比率            | <b>0.59</b> | <b>0.57</b> | <b>0.44</b> | <b>0.36</b> |
| 流动资产合计             | 741    | 575   | 691   | 529   | 现金比率            | 0.26        | 0.27        | 0.09        | 0.06        |
| 长期股权投资             | 0      | 0     | 0     | 0     | 资产负债率           | 52.0%       | 47.6%       | 51.5%       | 48.8%       |
| 固定资产               | 412    | 438   | 449   | 452   | <b>经营效率</b>     |             |             |             |             |
| 无形资产               | 84     | 83    | 82    | 110   | 总资产周转率          | 0.75        | 0.69        | 0.70        | 0.70        |
| 非流动资产合计            | 877    | 1,004 | 1,138 | 1,344 | <b>每股指标 (元)</b> |             |             |             |             |
| 资产合计               | 1,618  | 1,579 | 1,829 | 1,873 | 每股收益            | 0.37        | 0.34        | 0.40        | 0.49        |
| 短期借款               | 115    | 115   | 115   | 115   | 每股净资产           | 5.25        | 5.59        | 5.99        | 6.48        |
| 应付账款及票据            | 629    | 540   | 726   | 694   | 每股经营现金流         | 0.68        | 1.22        | 0.63        | 1.72        |
| 其他流动负债             | 62     | 61    | 66    | 69    | 每股股利            | 0.10        | 0.00        | 0.00        | 0.00        |
| 流动负债合计             | 805    | 715   | 906   | 878   | <b>估值分析</b>     |             |             |             |             |
| 长期借款               | 28     | 28    | 28    | 28    | PE              | 52.08       | 56.42       | 48.45       | 39.06       |
| 其他长期负债             | 8      | 8     | 8     | 8     | PB              | 3.53        | 3.45        | 3.22        | 2.97        |
| 非流动负债合计            | 36     | 36    | 36    | 36    |                 |             |             |             |             |
| 负债合计               | 842    | 752   | 942   | 914   |                 |             |             |             |             |
| 股本                 | 148    | 148   | 148   | 148   |                 |             |             |             |             |
| 少数股东权益             | 0      | 0     | 0     | 0     |                 |             |             |             |             |
| 股东权益合计             | 777    | 827   | 886   | 959   |                 |             |             |             |             |
| 负债和股东权益合计          | 1,618  | 1,579 | 1,829 | 1,873 |                 |             |             |             |             |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                           | 投资<br>评级 | 说明                               |
|----------------------------------|----------|----------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入       | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%     |
|                                  | 增持       | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间   |
|                                  | 中性       | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间     |
|                                  | 减持       | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间    |
|                                  | 卖出       | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%     |
| 行业评级标准                           |          |                                  |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐       | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%   |
|                                  | 中性       | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间 |
|                                  | 回避       | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%   |

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。