

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

—热威股份（603075.SH）公司动态研究报告

投资要点

热威股份在浙江、泰国等地构建多基地产能布局，依托柔性制造和自动化改造，实现复杂定制化产品的交付能力。2024 年公司电热元器件业务毛利率提升至 30.72%，较 2023 年增加 0.7 个百分点，归母净利润同比增长 19.90%，盈利水平稳步提升。2025 年第一季度，公司营业收入 4.54 亿元，同比增长 8.56%；归母净利润 6,882 万元，同比增长 20.54%；经营活动现金流净额同比增长 426.8%，反映订单交付进度与回款效率改善。公司持续推进产线精益管理和费用控制，为后续业务扩张和盈利能力优化奠定基础。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 21.22、23.40、25.54 亿元，EPS 分别为 0.90、1.04、1.17 元，当前股价对应 PE 分别为 23.5、20.2、18.0 倍。考虑公司电热元件业务发展前景较好，盈利能力稳步提升，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

应收账款回收风险；毛利率波动风险；民用电器行业市场规模增长放缓及竞争加剧的风险；境外业务风险；商誉减值风险；存货跌价风险；汇率波动风险；募投项目风险；原材料价格波动风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,924	2,122	2,340	2,554
增长率（%）	14.8%	10.3%	10.3%	9.2%
归母净利润（百万元）	300	361	420	472
增长率（%）	19.9%	20.5%	16.2%	12.4%
摊薄每股收益（元）	0.74	0.90	1.04	1.17
ROE（%）	14.2%	16.3%	18.0%	19.2%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	449	549	602	645
应收款	539	594	655	715
存货	234	246	260	273
其他流动资产	631	642	690	740
流动资产合计	1,852	2,031	2,207	2,373
非流动资产：				
金融类资产	453	472	491	510
固定资产	854	825	807	796
在建工程	11	13	16	21
无形资产	132	121	110	100
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	136	136	136	136
非流动资产合计	1,133	1,095	1,069	1,053
资产总计	2,985	3,126	3,276	3,426
流动负债：				
短期借款	310	315	320	325
应付账款、票据	418	445	472	498
其他流动负债	116	116	116	116
流动负债合计	854	887	920	952
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	24	24	24	24
非流动负债合计	24	24	24	24
负债合计	877	911	943	976
所有者权益				
股本	403	403	403	403
股东权益	2,108	2,216	2,333	2,450
负债和所有者权益	2,985	3,126	3,276	3,426

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	298	360	418	470
少数股东权益	-1	-2	-2	-2
折旧摊销	112	92	89	86
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-150	-31	-76	-77
经营活动现金净流量	260	419	429	477
投资活动现金净流量	-259	8	-3	-13
筹资活动现金净流量	100	-248	-297	-349
现金流量净额	100	179	128	115

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,924	2,122	2,340	2,554
营业成本	1,326	1,429	1,557	1,691
营业税金及附加	19	21	23	25
销售费用	26	27	27	27
管理费用	128	133	142	150
财务费用	-6	7	7	8
研发费用	102	112	124	135
费用合计	250	279	300	320
资产减值损失	-5	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	12	0	0	0
营业利润	340	409	475	534
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	2	0	0	0
利润总额	339	410	476	535
所得税费用	41	50	58	65
净利润	298	360	418	470
少数股东损益	-1	-2	-2	-2
归母净利润	300	361	420	472

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	14.8%	10.3%	10.3%	9.2%
归母净利润增长率	19.9%	20.5%	16.2%	12.4%
盈利能力				
毛利率	31.1%	32.7%	33.5%	33.8%
四项费用/营收	13.0%	13.1%	12.8%	12.5%
净利率	15.5%	16.9%	17.9%	18.4%
ROE	14.2%	16.3%	18.0%	19.2%
偿债能力				
资产负债率	29.4%	29.1%	28.8%	28.5%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.6	3.6	3.6	3.6
存货周转率	5.7	5.9	6.1	6.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.74	0.90	1.04	1.17
P/E	28.3	23.5	20.2	18.0
P/S	4.4	4.0	3.6	3.3
P/B	4.0	3.8	3.6	3.5

■ 汽车、机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 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。