公司评级	增持（首次）
报告日期	2025 年 08 月 10 日

基础数据

08 月 08 日收盘价（元）	16.78
总市值（亿元）	90.47
总股本（亿股）	5.39

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：颜晓晴
S0190521020002
yanxiaoqing@xyzq.com.cn

分析师：苏子杰
S0190522070005
suzijie@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴
S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

分析师：周庆
S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

华翔股份(603112.SH)

国内铸件领先企业，多元布局赋能成长

投资要点：

- **华翔股份：深耕铸造二十余年，国内金属零部件领先企业。**公司成立于 1999 年，主业深耕金属零部件研发、生产、销售，产品主要覆盖白色家电零部件、工程机械零部件、汽车零部件三大领域，下游客户涵盖格力电器、美的集团、恩布拉科、丰田集团、大陆集团、海立股份、瑞智精密等行业龙头企业，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。

- **经营分析：营收增长、盈利改善，发展态势向好。**2024 年公司实现营收 38.3 亿元（同比+17.3%）、归母净利润 4.7 亿元（同比+21.0%），净利率提升至 12.3%，创历史新高。

  1）**分产品看：**下游白电行业景气上行支撑压缩机零部件基本盘稳健增长，叠加与华域汽车战略合作拉动汽车零部件快速放量，2024 年公司核心业务精密件营收同比+23.3%至 28.7 亿元，占比提升至 75.0%。

  2）**分区域看：**内销占主导、贡献主要增长，外销规模维持平稳。2024 年国内营收同比+20.3%至 32.1 亿元，占比提升至 84.0%。

- **成长逻辑：产业链纵横延伸，拓品类多点开花。**

  1）**完善产业链一体化布局，夯实主业竞争优势。**收购晋源实业，拓展生铁冶炼业务，完成对上游原材料的战略布局。持续强化机加工能力建设，产业链逐步从毛坯件向粗加工件、精加工件延伸，提升产品附加值。

  2）**产品横向拓展至汽零领域，与华域汽车战略合作迎放量周期。**与华域上海成立合资公司华翔圣德曼，受益供应能力大幅提升及订单资源注入，公司汽车零部件业务快速发展，打开第二成长曲线。

  3）**战略布局机器人等新赛道，打开中长期成长空间。**基于下游客户战略升级以及与客户合作基础深厚，公司成立全资子公司“华翔智创机器人科技”积极布局人形机器人领域，寻求第三成长曲线。同时，公司计划成立产业基金推动多元业务布局。

- **盈利预测：**公司家电零部件基本盘夯实，汽零、机器人等业务多点开花有望打开中长期成长空间。预计 2025-2027 年公司营收为 51.39/60.41/70.53 亿元，2025-2027 年归母净利润为 6.00/7.06/8.26 亿元。2025 年 8 月 7 日收盘价对应动态 PE 为 15.0/12.8/10.9 倍，首次覆盖，予以“增持”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动风险、终端需求不及预期、新业务拓展不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3828	5139	6041	7053
同比增长	17.3%	34.3%	17.5%	16.8%
归母净利润（百万元）	471	600	706	826
同比增长	20.9%	27.5%	17.7%	17.0%
毛利率	21.7%	22.1%	22.6%	23.1%
ROE	14.8%	17.1%	18.0%	18.8%
每股收益（元）	0.87	1.11	1.31	1.53
市盈率	19.2	15.0	12.8	10.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

目录

一、 发展历程：国内铸件领先企业，多元布局赋能成长 3
二、 内部治理：股权结构集中，核心管理层稳定 3
三、 经营分析：营收增长、盈利改善，发展态势向好 3
四、 成长逻辑：产业链纵横延伸，拓品类多点开花 4
五、 盈利预测与估值 6
六、 风险提示 6

图目录

图 1、 公司发展历程 3
图 2、 公司股权结构（截至 2025 年 7 月 30 日） 3
图 3、 2016-2024 年公司分产品营业收入（亿元） 4
图 4、 2016-2024 年公司分区域营业收入（亿元） 4
图 5、 2016-2025Q1 公司毛利率、净利率 4
图 6、 2016-2025Q1 公司期间费用率 4
图 7、 公司产业链一体化布局 5
图 8、 公司产能布局完善 5
图 9、 原合资方案 5
图 10、 变更后方案 5

表目录

表 1、 公司分业务预测（单位：亿元、%） 6
表 2、 可比公司估值水平对比 6

一、发展历程：国内铸件领先企业，多元布局赋能成长

公司深耕铸造二十余年，国内金属零部件领先地位夯实，多元赋能成长潜力充沛。公司成立于 1999 年，主业深耕金属零部件研发、生产、销售，产品主要覆盖白色家电零部件、工程机械零部件、汽车零部件三大领域，下游客户涵盖格力电器、美的集团、恩布拉科、丰田集团、大陆集团、海立股份、瑞智精密等行业龙头企业，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。此外，公司通过投资主业上下游相关领域以及机器人等战略新兴领域完善产业链布局，内生外延持续打开成长空间。

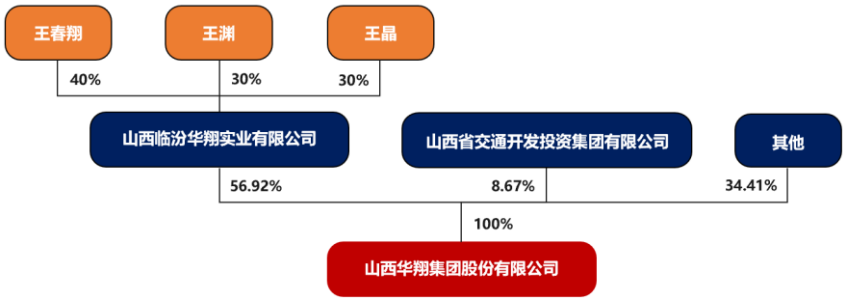
图1、公司发展历程

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

二、内部治理：股权结构集中，核心管理层稳定

公司股权结构集中，实控人持股比例约 57%。截至 2025 年 7 月 30 日，公司控股股东山西临汾华翔实业有限公司持股占比为 56.92%。公司董事长王春翔及其子王渊（现任公司董事兼总经理）、其女王晶分别持有华翔实业 40%、30%、30%股权，为公司实际控制人。公司股权结构集中，核心管理层与公司利益深度绑定，利于公司决策效率提升。

图2、公司股权结构（截至 2025 年 7 月 30 日）



数据来源：企查查，兴业证券经济与金融研究院整理

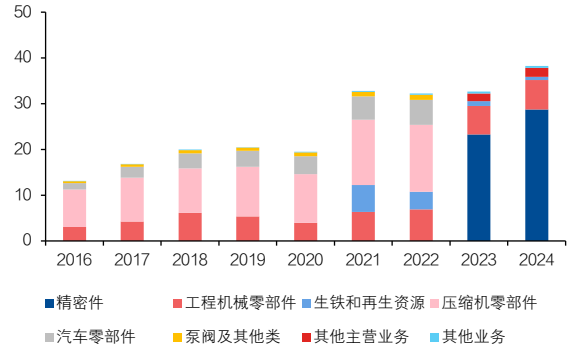
三、经营分析：营收增长、盈利改善，发展态势向好

公司营收规模经历波动后重回扩张轨道，经营提质增效助推盈利改善，2024 年营收 38.3 亿元（同比+17.3%）、归母净利润 4.7 亿元（同比+21.0%），净利率提升至

1）**分产品看**：下游白电行业景气上行支撑压缩机零部件基本盘稳健增长，叠加与华域汽车战略合作拉动汽车零部件快速放量，2024 年公司核心业务精密件营收同比+23.3%至 28.7 亿元，占比提升至 75.0%；2024 年工程机械零部件、生铁和再生资源业务分别实现营收 6.5、0.7 亿元，占比分别为 16.9%、1.9%。

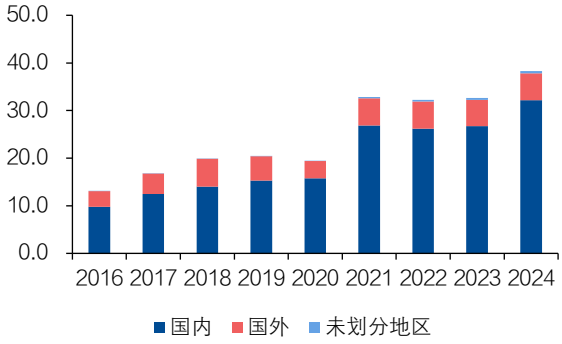
2）**分区域看**：内销占主导、贡献主要增长，外销规模维持平稳。2024 年国内营收同比+20.3%至 32.1 亿元，占比提升至 84.0%；国外营收同比+2.8%至 5.7 亿元，占比为 14.8%，主要来源于工程机械零部件业务。

图3、2016-2024 年公司分产品营业收入（亿元）



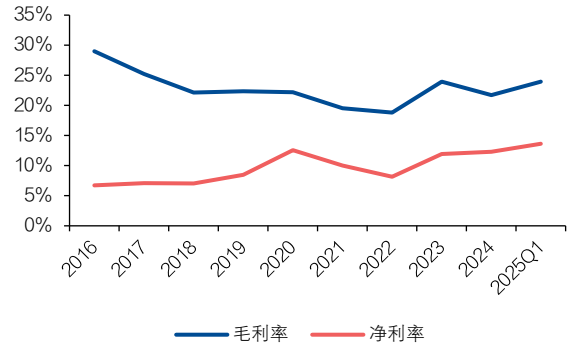
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：自 2023 年起压缩机零部件、汽车零部件纳入精密件合并统计

图4、2016-2024 年公司分区域营业收入（亿元）



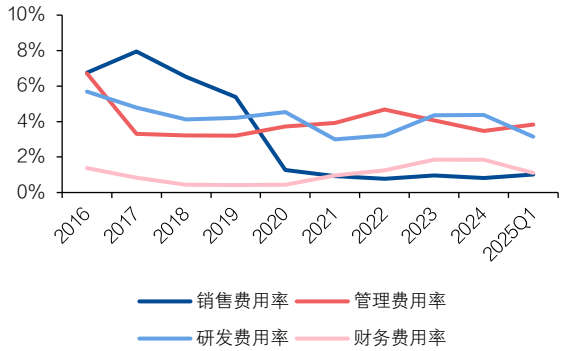
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、2016-2025Q1 公司毛利率、净利率



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2016-2025Q1 公司期间费用率



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

四、成长逻辑：产业链纵横延伸，拓品类多点开花

完善产业链一体化布局，夯实主业竞争优势。2021 年 4 月，公司通过控股子公司翼城新材料收购晋源实业 100%股权，拓展生铁冶炼业务，完成对上游原材料的战略布局，有效降低采购成本并提升供应链稳定性，形成 短流程联铸”模式，增强垂直整合能力。同时，公司持续强化机加工能力建设，产业链逐步从毛坯件

向粗加工件、精加工件延伸，提升产品附加值，形成包括铸造、机加工、部件组装、涂装、生铁冶炼等综合供应服务体系。

图7、公司产业链一体化布局

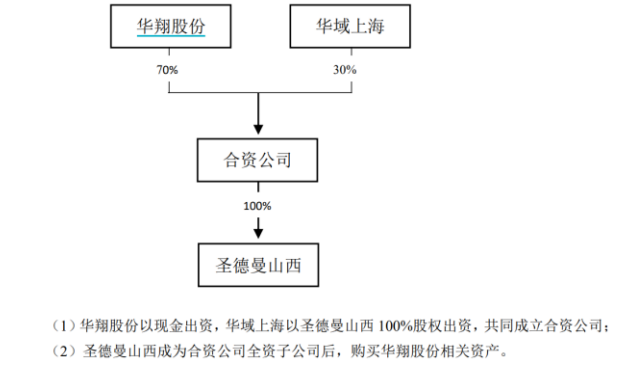
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、公司产能布局完善

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

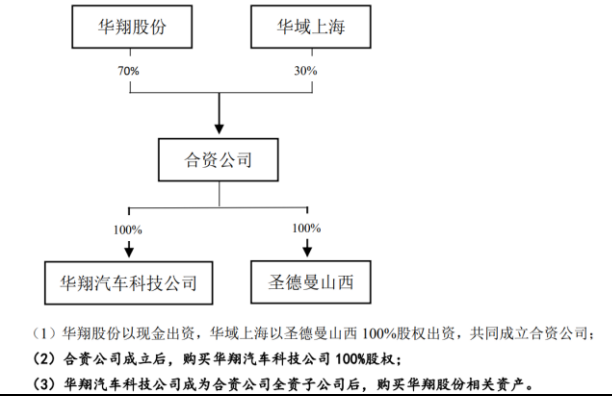
产品横向拓展至汽零领域，与华域汽车战略合作迎放量周期。2024 年 9 月，公司公告与华域上海拟共同成立合资公司华翔圣德曼，其中华翔股份占股 70%、华域上海占股 30%。本次战略合作旨在推动双方优势互补，实现汽车零部件铸件和机加工业务协同发展。受益供应能力大幅提升及订单资源注入，公司汽车零部件业务快速发展，打开第二成长曲线。

图9、原合资方案



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理
注：合资公司为华翔圣德曼

图10、变更后方案



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理
注：合资公司为华翔圣德曼

战略布局机器人等新兴领域，打开中长期成长空间。基于下游客户战略升级以及与客户合作基础深厚，公司积极布局人形机器人领域，寻求第三成长曲线。2025 年 3 月，公司成立全资子公司华翔智创（上海）机器人科技有限公司，经营范围包含智能机器人的研发、智能机器人销售、工业机器人销售等。同时，公司计划成立产业基金，以 实业 +资本”模式推动多元业务布局。

五、盈利预测与估值

公司家电零部件基本盘夯实，汽零、机器人等业务多点开花有望打开中长期成长空间。预计 2025-2027 年公司营收为 51.39/60.41/70.53 亿元，同比增速分别为 34%/18%/17%；2025-2027 年归母净利润为 6.00/7.06/8.26 亿元，同比增速分别为 28%/18%/17%。2025 年 8 月 7 日收盘价对应动态 PE 为 15.0/12.8/10.9 倍，首次覆盖，予以 增持”评级。

表1、公司分业务预测（单位：亿元、%）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	32.64	38.28	51.39	60.41	70.53
YOY	*1%*	*17%*	34%	18%	17%
精密件	23.29	28.72	40.32	48.53	58.01
YOY	*16%*	*23%*	40%	20%	20%
占比	71%	75%	78%	80%	82%
工程机械零部件	6.19	6.45	6.78	6.98	7.19
YOY	*-10%*	*4%*	5%	3%	3%
占比	19%	17%	13%	12%	10%
生铁和再生资源	1.06	0.72	1.55	1.87	2.06
YOY	*-73%*	*-32%*	116%	21%	10%
占比	3%	2%	3%	3%	3%
其他主营业务	1.71	1.93	2.22	2.45	2.64
YOY		*13%*	15%	10%	8%
占比	5%	5%	4%	4%	4%
其他业务	0.39	0.46	0.52	0.58	0.62
YOY	*20%*	*16%*	15%	10%	8%
占比	1%	1%	1%	1%	1%

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表2、可比公司估值水平对比

代码	公司	EPS（元）				PE（倍）			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
002050.SZ	三花智控	0.83	0.89	1.04	1.26	28.3	30.8	26.3	21.8
601689.SH	拓普集团	1.78	2.09	2.59	3.15	27.5	22.9	18.5	15.2
603218.SH	日月股份	0.61	0.78	0.89	0.99	19.9	15.8	13.9	12.6
平均值						25.3	23.2	19.5	16.5
603112.SH	**华翔股份**	**0.87**	**1.11**	**1.31**	**1.53**	**19.2**	**15.0**	**12.8**	**10.9**

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：可比公司估值采用 Wind 一致预期（截至 2025 年 8 月 7 日）

六、风险提示

原材料价格波动风险、终端需求不及预期、新业务拓展不及预期。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**3863**	**4576**	**5284**	**6122**
货币资金	557	286	274	363
交易性金融资产	1129	1379	1609	1809
应收票据及应收账款	1318	1751	2054	2395
预付款项	41	60	70	81
存货	697	930	1079	1246
其他	121	171	198	228
非流动资产	**2226**	**2366**	**2391**	**2376**
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	1863	1971	1991	1962
在建工程	64	56	51	56
无形资产	170	178	184	192
商誉	0	0	0	0
其他	119	152	153	155
资产总计	**6089**	**6942**	**7675**	**8499**
流动负债	**1170**	**1534**	**1793**	**2081**
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	948	1256	1468	1703
其他	222	278	325	378
非流动负债	**1664**	**1840**	**1932**	**2026**
长期借款	737	817	867	917
其他	927	1023	1066	1109
负债合计	**2834**	**3374**	**3725**	**4106**
股本	471	539	539	539
未分配利润	1253	1498	1800	2151
少数股东权益	84	61	34	2
股东权益合计	**3256**	**3568**	**3949**	**4392**
负债及权益合计	**6089**	**6942**	**7675**	**8499**

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	471	600	706	826
折旧和摊销	254	386	408	429
营运资金的变动	-330	-376	-245	-276
经营活动产生现金流量	**432**	**644**	**897**	**1010**
资本支出	-130	-463	-405	-392
长期投资	-53	-250	-230	-200
投资活动产生现金流量	**-374**	**-728**	**-614**	**-570**
债权融资	111	111	92	93
股权融资	266	0	0	0
融资活动产生现金流量	**65**	**-192**	**-314**	**-371**
现金净变动	123	-271	-11	89

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**3828**	**5139**	**6041**	**7053**
营业成本	2996	4002	4677	5426
税金及附加	17	33	39	46
销售费用	31	49	58	68
管理费用	133	221	260	310
研发费用	168	231	269	324
财务费用	71	60	77	82
投资收益	34	39	45	42
公允价值变动收益	9	0	0	0
信用减值损失	-9	-5	-5	-5
资产减值损失	-19	-15	-10	-10
营业利润	**511**	**639**	**753**	**882**
营业外收支	-9	2	2	1
利润总额	**502**	**641**	**755**	**883**
所得税	50	64	75	88
净利润	452	577	679	794
少数股东损益	-19	-23	-27	-32
归属母公司净利润	**471**	**600**	**706**	**826**
EPS(元)	**0.87**	**1.11**	**1.31**	**1.53**

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	17.3%	34.3%	17.5%	16.8%
营业利润增长率	27.9%	25.1%	17.8%	17.1%
归母净利润增长率	20.9%	27.5%	17.7%	17.0%
盈利能力				
毛利率	21.7%	22.1%	22.6%	23.1%
归母净利率	12.3%	11.7%	11.7%	11.7%
ROE	14.8%	17.1%	18.0%	18.8%
偿债能力				
资产负债率	46.5%	48.6%	48.5%	48.3%
流动比率	3.30	2.98	2.95	2.94
速动比率	2.65	2.32	2.29	2.29
营运能力				
资产周转率	67.1%	78.9%	82.7%	87.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.87	1.11	1.31	1.53
每股经营现金	0.80	1.19	1.66	1.87
估值比率(倍)				
PE	19.2	15.0	12.8	10.9
PB	2.8	2.6	2.3	2.1

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

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

，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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn