

2023年06月14日

# 恒工精密 (301261.SZ)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 下周一（6月19日）有一家创业板上市公司“恒工精密”询价。
- ◆ **恒工精密 (301261)**：公司主要专注于精密机加工件及连续铸铁件的研发、生产和销售。公司2020-2022年分别实现营业收入5.28亿元/8.78亿元/8.64亿元，YOY依次为27.02%/66.34%/-1.67%，三年营业收入的年复合增速27.60%；实现归母净利润0.61亿元/1.02亿元/1.05亿元，YOY依次为50.85%/68.34%/3.44%，三年归母净利润的年复合增速37.98%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入2.21亿元，同比下降1.38%；实现归母净利润0.30亿元，同比上升35.61%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计实现归属于母公司所有者的净利润0.55亿元至0.63亿元，较上年同期变动2.68%-18.08%。
- ① **投资亮点**：1、依托于连续铸造和球墨铸铁等工艺技术，公司的产品进入下游知名客户体系。公司掌握的连续铸造工艺和球墨铸铁工艺较传统的砂铸工艺大幅提高了铸件的致密性、加工精度、强度及塑性，并解决了产品缺陷率的痛点，因而通过了大型液压、空压及传动机械制造商客户严格的认证壁垒，与三一重工、海天集团、徐工机械等液压客户，以及东亚机械、阿特拉斯科普柯、汉钟精机等空压客户建立了长期稳定的合作关系。2、公司将产业链从上游的连续铸铁环节延伸至偏后端的机加工环节，具备一站式的服务能力。2015年公司对产业链进行了延展和升级，从上游单一的连续铸铁件环节延伸到偏后端的精密机加零部件环节，打通了材料端与终端客户之间的阻隔，具备了“连续铸铁+机加工”的一站式服务能力，在机加工环节形成显著的成本端优势，缩短了交货周期，提高了客户需求的快速响应能力和生产营运效率。比较来看，2022年公司的人均产出（146.65万元/人）约为行业可比公司人均产出（71.03万元/人）的两倍。
- ② **同行业上市公司对比**：综合考虑业务与产品类型等方面，选取联德股份、德恩精工、联诚精密、华翔股份为恒工精密的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为15.68亿元，剔除极值的可比PE-TTM（算术平均）为20.96X，销售毛利率为26.49%；相较而言，公司营收规模和毛利率水平平均低于行业平均。
- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

### 公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	528.1	878.5	863.8
同比增长(%)	27.02	66.34	-1.67
营业利润(百万元)	72.5	118.1	118.4
同比增长(%)	46.16	62.92	0.27
净利润(百万元)	60.6	102.0	105.5

### 交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	65.92
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙  
 SAC执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

### 相关报告

海科新源-新股专题覆盖报告（海科新源）  
 -2023年第119期-总第316期 2023.6.13  
 豪恩汽电-新股专题覆盖报告（豪恩汽电）  
 -2023年第120期-总第317期 2023.6.13  
 芯动联科-新股专题覆盖报告（芯动联科）  
 -2023年第118期-总第315期 2023.6.11  
 金杨股份-新股专题覆盖报告（金杨股份）  
 -2023年第117期-总第314期 2023.6.11  
 明阳电气-新股专题覆盖报告（明阳电气）  
 -2023年第115期-总第312期 2023.6.9



同比增长(%)	50.85	68.34	3.44
每股收益(元)	1.07	1.55	1.60

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、恒工精密 .....	4
（一）基本财务状况 .....	4
（二）行业情况 .....	5
（三）公司亮点 .....	9
（四）募投项目投入 .....	9
（五）同行业上市公司指标对比 .....	10
（六）风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2：公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4：公司 ROE 变化 .....	5
图 5：铸造行业分类 .....	5
图 6：铸造工艺分类 .....	6
图 7：2014-2020 年全球铸件产量及增长率变化情况 .....	7
图 8：2014-2021 年中国铸件产量及增长率变化情况 .....	7
图 9：2014 年-2021 年中国球墨铸铁件产量及占比情况 .....	8
图 10：2014-2021 年中国螺杆式空气压缩机销量及增长率变化情况 .....	8
表 1：公司 IPO 募投项目概况 .....	9
表 2：同行业上市公司指标对比 .....	10

## 一、恒工精密

公司拥有高质量连续铸铁件的生产能力，并在连续铸铁件在空压机领域的批量应用和在液压装备领域的批量应用，形成了“一项核心产品和工艺、两项核心应用领域”的“一体两翼”的业务格局。通过多年积累，公司与以阿特拉斯科普柯、汉钟精机、东亚机械等为代表的空压领域客户和以海天集团、三一重工、徐工机械等为代表的液压领域客户建立了长期稳定的合作关系。

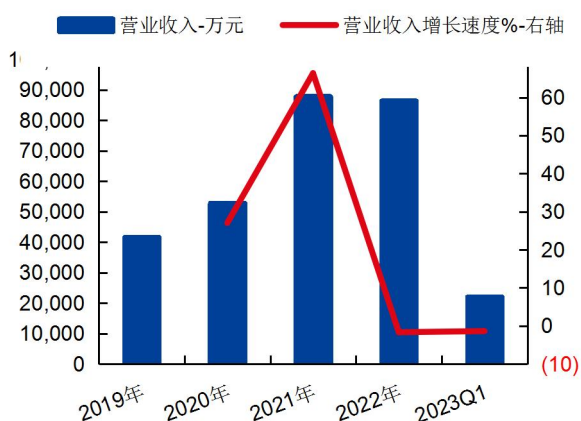
公司曾获得国家工信部颁发的“第二批专精特新‘小巨人’企业”、中国铸造协会颁发的“第三届中国铸造行业‘专精特新’优势企业”等荣誉。

### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 5.28 亿元/8.78 亿元/8.64 亿元，YOY 依次为 27.02%/66.34%/-1.67%，三年营业收入的年复合增速 27.60%；实现归母净利润 0.61 亿元/1.02 亿元/1.05 亿元，YOY 依次为 50.85%/68.34%/3.44%，三年归母净利润的年复合增速 37.98%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 2.21 亿元，同比下降 1.38%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比上升 35.61%。

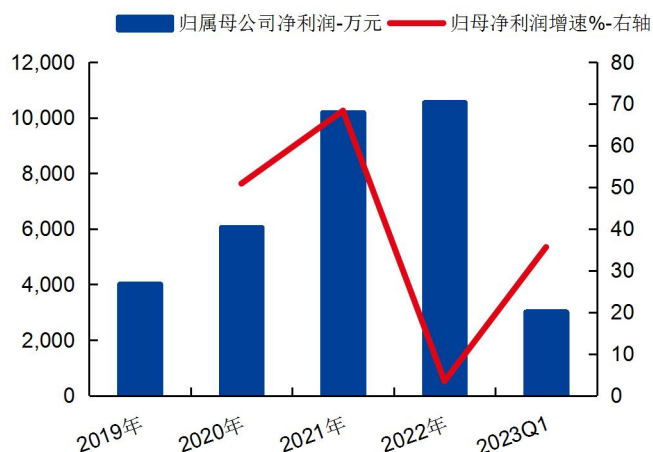
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为精密机加工件（4.92 亿元，59.02%）、连续铸铁件（3.42 亿元，40.98%）。其中精密机加工件业务进一步包含三大部分，分别为空压件（1.96 亿元，23.55%）、液压装备件（2.79 亿元，33.44%）和传动装备件（0.11 亿元，1.37%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



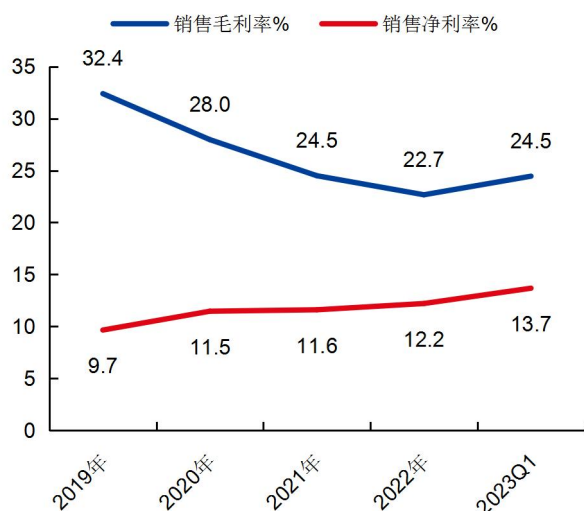
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



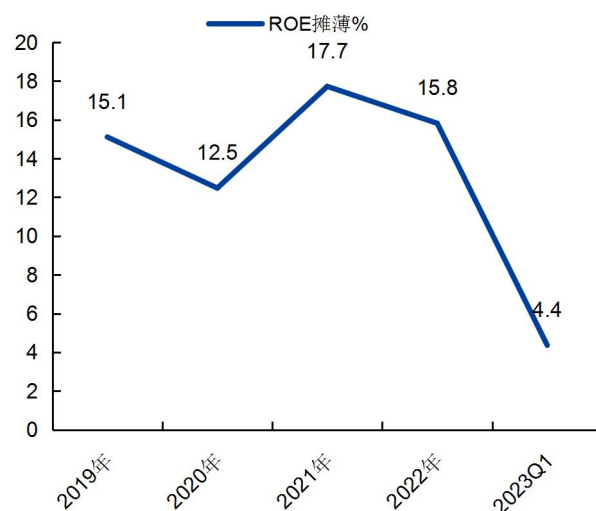
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化

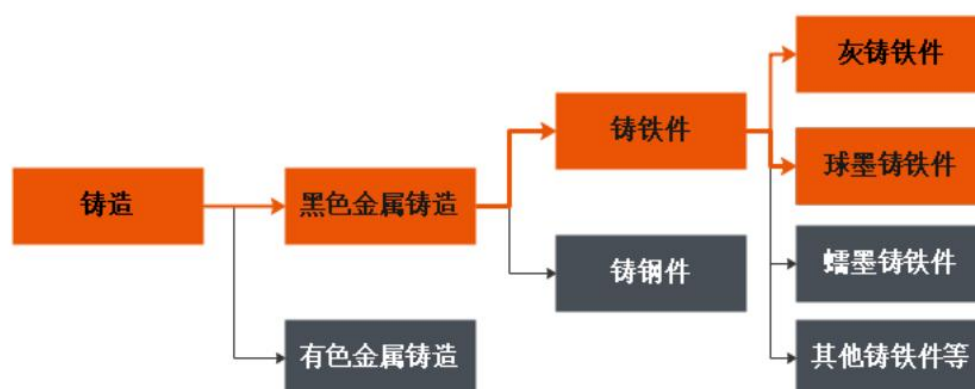


资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

根据铸造金属材料的不同，铸造可进一步分为黑色金属铸造与有色金属铸造。其中，黑色金属铸造包括铸铁件、铸钢件；铸铁件又可进一步细分为灰铸铁件、球墨铸铁件及蠕墨铸铁件等。其中铸铁件长期以来居主要地位，然而，铸铁件虽然可铸成任意形状，并具有耐磨性佳、变形好等优点，但其低强度以及相对较差的塑性使其通常只能用于生产性能较低的产品。20 世纪 50 年代以来的科技进步，尤其是球化处理 and 化学硬化砂造型两项新技术的出现催生了球墨铸铁这一新型工程材料，对铸铁件的现代化工业应用产生了重大影响。目前，球墨铸铁件已在多种机械装备中得到应用，并且随着铸造技术的发展和铸件品质的提高，进一步向重载、低温、耐疲劳、抗磨和耐蚀等极端工况条件渗透，应用领域广阔。

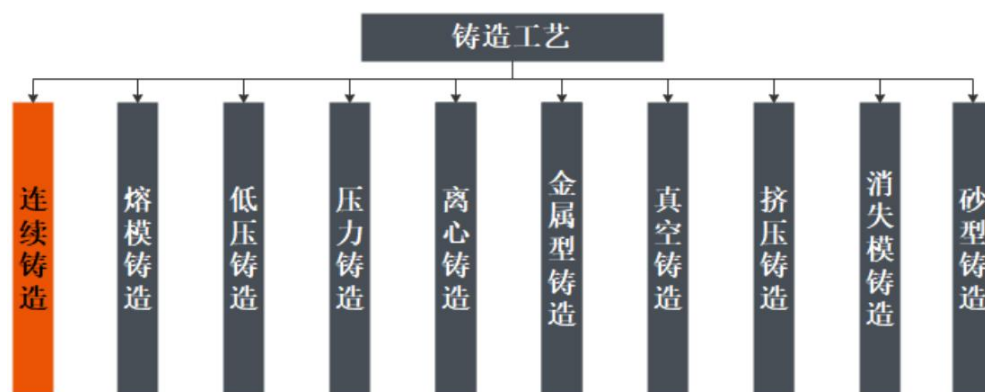
图 5：铸造行业分类



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

根据不同的工艺流程，可将铸造工艺分为砂型铸造、连续铸造、熔模铸造、压力铸造、低压铸造、离心铸造、金属型铸造、真空铸造、挤压铸造及消失模铸造等分类。连续球墨铸铁件其相对于砂铸件，具有交货周期短、尺寸范围广、材质致密均匀等特点；相对于锻钢件，连续球墨铸铁件又具有重量轻、加工能耗低、铁切削性能好、节省刀具、加工效率高、耐磨与表面光洁度好等优势；现已逐渐成为精密装备零部件制造领域代表性新材料。

图 6：铸造工艺分类



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

空压机是一种压缩气体的设备，其下游应用非常广泛，主要应用于机械制造、化工和石化、矿山和冶金、制冷与气体分离、纺织、食品与制药、交通运输等领域。螺杆转子是空压机的最核心部件。螺杆式空气压缩机主要由螺杆主机、动力系统（电动机或柴油机）、压力容器、电控系统、冷却系统等部分组成，其中螺杆主机是空压机的最核心组成部件，其性能直接决定了整机的性能水平和产品质量。螺杆主机的技术核心地位主要体现在转子的设计水平、材料质量和加工工艺。螺杆转子是螺杆主机中的最核心部件，螺杆转子材料好坏及加工工艺的准确度将直接影响螺杆主机的效率、噪声和可靠性，因此空压行业对其生产、加工具有非常严苛的要求。

2014-2020 年全球铸件产量经历了先上升后下滑，2019 年行业增长趋于平稳。随着全球经济逐步复苏，通用设备市场需求增长，带动上游机械制造业及铸造行业保持增长，全球铸件产量从 2014 年的 1.04 亿吨，增长至 2020 年的 1.06 亿吨，复合增长率为 0.32%。

图 7：2014-2020 年全球铸件产量及增长率变化情况



资料来源：Modern Casting，华金证券研究所

2020 年我国以 5,195.00 万吨的产量保持全球第一大铸件生产国的地位，约占全球铸件产量的 49.24%，较 2019 年提高了 4.54 个百分点。中国铸造协会数据显示，2021 年受下游主机行业的带动，我国铸件总产量达到 5,405 万吨，同比增长 4.04%，2014-2021 年复合增长率为 2.27%，总体保持增长态势。

图 8：2014-2021 年中国铸件产量及增长率变化情况



资料来源：中国铸造协会，华金证券研究所

球墨铸铁保持了铸铁的轻量化优势的同时，相比灰铸铁在金属的力学性能上又有较大的改进，市场对其需求逐步增加，从 2014 年的 1,240 万吨产量，逐步增加到 2021 年的 1,595 万吨产量，复合增长率为 3.66%；同时，以球墨铸铁为材料的铸件占国内整体铸件的比例从 2014 年的 26.84%，增长至 2021 年的 29.51%，也呈逐年上涨趋势。



图 9：2014 年-2021 年中国球墨铸铁件产量及占比情况



资料来源：中国铸造协会，华金证券研究所

目前我国广泛应用的空气压缩机主要为螺杆式和活塞式空气压缩机，其中螺杆式空气压缩机具有结构简单、体积小、噪音低、易损件少、单机压比大、节能等优势。进入 21 世纪后，随着我国经济进入高速增长期，工业的繁荣发展带动国内螺杆式空压机市场需求快速增长，螺杆式空压机在大中功率市场迅速占据较大份额，对易损件多、可靠性差、高耗能的活塞压缩机实现逐步替代，螺杆式空压机进入高速发展期。

图 10：2014-2021 年中国螺杆式空气压缩机销量及增长率变化情况



资料来源：智研咨询，华金证券研究所

国家政策助力产业迅速发展。铸造工艺是现代制造工业的基础工艺之一。连续铸铁件具有洁净致密、组织均匀、机械性能好等优点，近年来被机械设备零部件行业广泛认可，其发展也受到国家政策鼓励。同时，精密机加工件作为国内机械设备零部件产业的组成部分，对我国装备产业发展具有重要战略意义，因此受到政策支持。制造业自动化和智能化升级，将推动我国连续铸造行业、机械设备零部件制造行业生产效率及产品品质提升，有利于优化产业结构，淘汰落后产能，带动产能向中高端产品领域汇集，为产业未来持续、健康发展提供有力支撑。

下游行业技术升级需求强劲，激发核心部件需求。未来，随着螺杆式空气压缩机对活塞式空气压缩机的逐步替代，以及机械制造、化工石化、食品医药、矿山冶金等行业的快速发展，以空气压缩机为代表的相关通用机械需求有望快速增长，推动螺杆式空气压缩机市场实现进一步扩大，从而带动上游螺杆转子市场规模增长。



### （三）公司亮点

1、依托于连续铸造和球墨铸铁等工艺技术，公司的产品进入下游知名客户体系。公司掌握的连续铸造工艺和球墨铸铁工艺较传统的砂铸工艺大幅提高了铸件的致密性、加工精度、强度及塑性，并解决了产品缺陷率的痛点，因而通过了大型液压、空压及传动机械制造商客户严格的认证壁垒，与三一重工、海天集团、徐工机械等液压客户，以及东亚机械、阿特拉斯科普柯、汉钟精机等空压客户建立了长期稳定的合作关系。

2、公司将产业链从上游的连续铸铁环节延伸至偏后端的机加工环节，具备一站式的服务能力。2015 年公司对产业链进行了延展和升级，从上游单一的连续铸铁件环节延伸到偏后端的精密机加工零部件环节，打通了材料端与终端客户之间的阻隔，具备了“连续铸铁+机加工”的一站式服务能力，在机加工环节形成显著的成本端优势，缩短了交货周期，提高了客户需求的快速响应能力和生产营运效率。比较来看，2022 年公司的人均产出（146.65 万元/人）约为行业可比公司人均产出（71.03 万元/人）的两倍。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目、补充流动资金以及偿还有息负债。

- 1、流体装备零部件制造项目：**本项目投资金额 35,348.93 万元，公司拟在常熟市黄山路以东、珠泾路以北、顺祥路以西、鑫顺路以南地块新建生产车间、仓库、办公楼及其它配套用房，并引进数控车床、立式加工中心、数控四面铣床、卧式加工中心、数控拉床等先进生产设备，从而扩大公司机械装备机加工件的产能，满足下游应用市场对产品的需求。
- 2、流体装备核心部件扩产项目：**本项目投资金额 17,551.93 万元，公司拟在邯郸市成安县商城镇工业园区内新建 1#车间和宿舍楼，并引进数控车床、立式加工中心、卧式加工中心、数控拉床、自动清洗线等先进生产设备，扩大公司现有生产基地规模，提升公司精密机加工件的生产能力。
- 3、技术研发中心建设项目：**本次募投项目计划投资 6,341.03 万元进行项目实施，公司将在邯郸市成安县商城镇工业园区内新建办公研发大楼，并引进一批先进研发检测设备。公司将陆续引进三坐标、轮廓仪、平面度仪、对刀仪、柔性吊、液压试验检测平台等一批国内外先进研发及检测设备，将建设成为公司新技术研发中心、产品测试实验室；本项目将在产品设计、工艺技术上继续提高，使生产和技术不断优化创新，并引进一批高端技术人才，进一步提升公司产品的研发能力与工艺水平。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	流体装备零部件制造项目	35,348.93	35,348.00	24 个月
2	流体装备核心部件扩产项目	17,551.93	17,551.00	24 个月
3	技术研发中心建设项目	6,341.03	6,341.00	24 个月

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
4	补充流动资金	4,820.00	4,820.00	-
5	偿还有息负债	8,940.00	8,940.00	-
	总计	73,001.89	73,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 8.64 亿元，同比下降 1.67%；实现归属于母公司净利润 1.05 亿元，同比增长 3.44%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 4.26 亿元至 4.99 亿元，较上年同期变动-7.46%-8.47%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 0.55 亿元至 0.63 亿元，较上年同期变动 2.68%-18.08%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 0.49 亿元至 0.57 亿元，较上年同期变动 0.59%-17.46%。

公司主要专注于精密机加工件及连续铸铁件的研发、生产和销售；综合考虑业务与产品类型等方面，选取联德股份、德思精工、联诚精密、华翔股份为恒工精密的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 15.68 亿元，剔除极值的可比 PE-TTM(算术平均)为 20.96X，销售毛利率为 26.49%；相较而言，公司营收规模和毛利率水平均低于行业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊薄
605060.SH	联德股份	62.61	23.45	11.21	40.29%	2.48	54.27%	36.47%	12.01%
300780.SZ	德思精工	20.08	19.30	6.97	20.10%	1.23	73.49%	34.76%	10.12%
002921.SZ	联诚精密	18.25	126.35	12.30	1.59%	0.26	-65.26%	15.93%	2.10%
603112.SH	华翔股份	48.26	20.13	32.26	-1.72%	2.63	-19.70%	18.81%	10.91%
301261.SZ	恒工精密	/	/	8.64	-1.67%	1.05	3.44%	22.67%	15.82%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 6 月 14 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

行业产能限制、下游行业的周期性波动、原材料价格波动、市场竞争加剧、新技术迭代、供应商集中、部分客户和供应商重叠等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)