

恒辉安防 (300952)

拟发行不超过 5 亿可转债用于超高分子聚乙烯项目

拟发行不超过 5 亿可转换债券用于年产 4800 吨超高分子量聚乙烯纤维项目及补流

具体发行数额由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定；本次发行的可转债每张面值为人民币 100 元，按面值发行。

募集资金投向为年产 4800 吨超高分子量聚乙烯纤维项目+补充流动资金，其中超高分子量聚乙烯计划投资约 5.5 亿元，其中拟投入募集资金金额 4.5 亿元；补充流动资金 5000 万元，其中拟投入募集资金金额 5000 万元。

超高分子量聚乙烯纤维是目前世界上比强度与比模量最高的纤维，是继碳纤维、硼纤维和芳纶纤维之后出现的第四大特种纤维。

近年来超高分子量聚乙烯纤维在产品性能提升、应用领域拓展，产能规模不断加码三重因素带动的背景下，其需求在全球范围内增长。除传统特种防护、军事装备用纤维外，其在民用安防、海洋产业等领域需求也表现出高速增长：在民用安防领域，其具有良好纺织加工性能，由该纤维制成的面料兼顾透气、舒适、耐磨、寿命长等优势；在海洋产业，其与钢丝绳绳相比具有轻质、高强、不吸水、绝缘性好等优势。

根据前瞻产业研究院数据，2020 年全球超高分子量聚乙烯纤维需求量 9.8 万吨，产能 6.56 万吨，预计 2020-25 年全球需求量将维持 10%-15% 增长。

我国超高分子量聚乙烯纤维产业化时间晚于国际市场，但市场需求量逐年攀升，由 2015 年约 2 万吨攀升至 2022 年 6.76 万吨；我国于 19 年在《重点新材料首批次应用示范指导目录》中将超高分子量聚乙烯纤维定义为关键战略材料；同年，国内超高分子量聚乙烯纤维理论需求量 4.25 万吨首次超越国内产能 4.10 万吨，未来国内行业将显现出供不应求趋势。2022 年中国超高分子量聚乙烯纤维需求量为 6.76 万吨，产能 4.78 万吨。

公司提出双轮驱动发展战略，提升综合实力

公司制定了以“功能性安全防护手套+超纤维新材料”为核心的双轮驱动发展战略。一方面，着力深耕功能性安全防护手套行业，以精细化、规模化、国际化发展思路打造功能性安全防护手套全球领先品牌。以向产业链上游延伸为契机，通过高性能纤维新材料在功能性安全防护手套上的应用，进一步优化产品结构、丰富产品品类、提升产品性能、降低产品成本；

另一方面，持续加强高性能纤维新材料的研发及产业化，在满足公司功能性安全防护手套自用的基础上，综合评估该等高性能纤维的其他应用领域，进行选择进入、针对性开发和创新型应用，并充分利用公司在功能性安全防护手套领域多年积累的客户资源、市场优势将超纤维新材料及其制成品销售至国内外市场。

公司拥有灵活的柔性化生产能力，产线可以生产不同规格的超高分子量聚乙烯纤维并根据市场需求情况进行调整。公司主要通过为客户提供超高分子量聚乙烯纤维来实现收入和利润的新增，通过订单驱动销售模式，将产品销售给从事超高分子量聚乙烯纤维下游产业应用的终端企业。

维持盈利预测，维持“买入”评级

为了响应国家提升高性能纤维生产应用水平发展目标，保障公司主营业务上游原材料的稳定供应、控制原材料价格波动风险，扩大公司超高分子量聚乙烯纤维产能，满足公司营运资金需求，进一步提升公司综合实力，公

投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	14.09 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	145.57
流通 A 股股本(百万股)	44.85
A 股总市值(百万元)	2,051.14
流通 A 股市值(百万元)	631.97
每股净资产(元)	7.57
资产负债率(%)	35.37
一年内最高/最低(元)	25.31/11.60

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《恒辉安防-首次覆盖报告:深耕功能性安防手套，新材料打开成长空间》
2023-10-19

司拟向不特定对象发行可转换公司债券。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 1.39/1.90/2.41 亿元，EPS 分别为 0.96/1.30/1.66 元/股，对应 PE 分别为 15/11/9x。

风险提示：募集资金投资项目无法及时、充分实施的风险；募集资金投资项目新增资产折旧摊销的风险；募集资金投资项目新增产能消化及毛利率不及预期的风险；募集资金投资项目无法达到预期收益的风险；业绩波动的风险；国际贸易政策风险；国际市场需求波动风险；原材料价格波动风险；新产品、新业务开拓的风险；偿债风险和流动性风险等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	949.52	893.12	1,276.80	1,711.94	2,202.07
增长率(%)	14.50	(5.94)	42.96	34.08	28.63
EBITDA(百万元)	202.17	205.11	242.87	310.20	373.41
归属母公司净利润(百万元)	92.56	121.70	139.03	189.95	241.30
增长率(%)	(12.64)	31.49	14.23	36.63	27.04
EPS(元/股)	0.64	0.84	0.96	1.30	1.66
市盈率(P/E)	22.16	16.85	14.75	10.80	8.50
市净率(P/B)	2.22	1.99	1.79	1.57	1.37
市销率(P/S)	2.16	2.30	1.61	1.20	0.93
EV/EBITDA	15.77	12.79	8.23	6.43	5.71

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	116.69	150.79	123.26	136.96	176.17
应收票据及应收账款	164.17	173.31	205.62	302.45	410.65
预付账款	6.68	11.80	7.65	22.86	16.63
存货	185.31	214.49	173.75	284.98	340.44
其他	170.40	30.01	33.00	38.93	39.39
流动资产合计	643.26	580.40	543.27	786.17	983.28
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	486.84	600.67	653.66	704.04	745.11
在建工程	43.67	178.08	220.15	265.47	309.47
无形资产	38.06	113.12	136.30	156.11	169.92
其他	28.47	39.65	31.56	32.88	34.06
非流动资产合计	597.05	931.53	1,041.68	1,158.50	1,258.56
资产总计	1,240.31	1,511.93	1,584.95	1,944.67	2,241.84
短期借款	17.02	40.03	25.00	33.79	185.42
应付票据及应付账款	161.59	237.66	267.07	445.42	366.43
其他	54.62	52.35	47.24	55.16	57.83
流动负债合计	233.22	330.04	339.31	534.37	609.68
长期借款	15.33	32.00	25.00	20.00	46.42
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	34.65	78.97	32.56	38.61	35.27
非流动负债合计	49.98	110.97	57.56	58.61	81.69
负债合计	286.45	444.08	396.87	592.98	691.37
少数股东权益	28.05	36.13	41.17	48.04	48.04
股本	144.93	144.93	145.57	145.57	145.57
资本公积	482.50	482.50	482.50	482.50	482.50
留存收益	298.72	404.48	519.12	675.85	874.61
其他	(0.33)	(0.19)	(0.27)	(0.26)	(0.24)
股东权益合计	953.86	1,067.84	1,188.08	1,351.69	1,550.47
负债和股东权益总计	1,240.31	1,511.93	1,584.95	1,944.67	2,241.84

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	97.52	125.78	139.03	189.95	241.30
折旧摊销	41.74	54.83	68.22	75.51	82.37
财务费用	4.12	(4.62)	1.19	0.95	3.43
投资损失	(2.06)	(1.82)	(0.84)	(1.19)	(1.28)
营运资金变动	16.97	56.36	(7.06)	(38.42)	(238.74)
其它	(50.83)	(39.82)	6.11	8.33	(0.00)
经营活动现金流	107.46	190.72	206.64	235.13	87.08
资本支出	112.02	333.59	232.88	184.96	184.59
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(436.52)	(509.07)	(418.50)	(374.78)	(364.56)
投资活动现金流	(324.50)	(175.48)	(185.62)	(189.82)	(179.97)
债权融资	(28.57)	41.48	(23.66)	3.06	174.62
股权融资	355.37	(21.60)	(24.90)	(34.67)	(42.52)
其他	(12.04)	(7.11)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	314.75	12.77	(48.56)	(31.61)	132.10
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	97.72	28.01	(27.54)	13.70	39.21

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	949.52	893.12	1,276.80	1,711.94	2,202.07
营业成本	731.40	669.41	959.26	1,286.35	1,653.09
营业税金及附加	4.10	9.91	12.00	13.18	20.70
销售费用	14.76	18.95	29.24	31.84	46.68
管理费用	43.24	48.16	53.75	72.93	101.07
研发费用	50.69	47.43	51.20	76.87	93.15
财务费用	7.55	(11.97)	1.19	0.95	3.43
资产/信用减值损失	(4.49)	(2.43)	(4.32)	(4.70)	(3.82)
公允价值变动收益	0.27	0.01	(0.00)	0.00	0.00
投资净收益	2.06	1.82	0.84	1.19	1.28
其他	3.29	(38.72)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	96.66	150.55	166.68	226.30	281.40
营业外收入	9.63	0.35	6.39	4.11	3.62
营业外支出	1.67	1.75	0.92	1.14	1.27
利润总额	104.62	149.15	172.15	229.27	283.75
所得税	7.09	23.37	27.01	31.00	42.45
净利润	97.52	125.78	145.14	198.28	241.30
少数股东损益	4.96	4.08	6.11	8.33	0.00
归属于母公司净利润	92.56	121.70	139.03	189.95	241.30
每股收益 (元)	0.64	0.84	0.96	1.30	1.66

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	14.50%	-5.94%	42.96%	34.08%	28.63%
营业利润	-27.56%	55.76%	10.71%	35.77%	24.35%
归属于母公司净利润	-12.64%	31.49%	14.23%	36.63%	27.04%
获利能力					
毛利率	22.97%	25.05%	24.87%	24.86%	24.93%
净利率	9.75%	13.63%	10.89%	11.10%	10.96%
ROE	10.00%	11.80%	12.12%	14.57%	16.06%
ROIC	18.10%	16.16%	14.72%	17.95%	19.41%
偿债能力					
资产负债率	23.09%	29.37%	25.04%	30.49%	30.84%
净负债率	-6.04%	-5.83%	-4.81%	-4.95%	4.64%
流动比率	2.72	1.74	1.60	1.47	1.61
速动比率	1.94	1.10	1.09	0.94	1.05
营运能力					
应收账款周转率	6.15	5.29	6.74	6.74	6.18
存货周转率	5.80	4.47	6.58	7.46	7.04
总资产周转率	0.90	0.65	0.82	0.97	1.05
每股指标 (元)					
每股收益	0.64	0.84	0.96	1.30	1.66
每股经营现金流	0.74	1.31	1.42	1.62	0.60
每股净资产	6.36	7.09	7.88	8.96	10.32
估值比率					
市盈率	22.16	16.85	14.75	10.80	8.50
市净率	2.22	1.99	1.79	1.57	1.37
EV/EBITDA	15.77	12.79	8.23	6.43	5.71
EV/EBIT	19.85	17.43	11.45	8.50	7.33

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com