

**评级：买入（维持）**

市场价格：43.80元

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

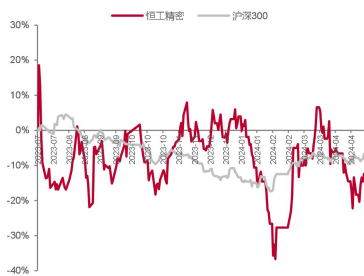
分析师：杨帅

执业证书编号：S0740524040002

Email: yangshuai01@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	87.89
流通股本(百万股)	20.91
市价(元)	43.80
市值(百万元)	3849.59
流通市值(百万元)	915.77

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

1、恒工精密(301261)深度报告：连铸技术领先，机器人减速器隐形冠军-20231213

2、恒工精密(301261)深度报告：今日“利基”龙头，未来产业巨擘-20240305

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	864	883	1,009	1,305	1,521
增长率 yoy%	-2%	2%	14%	29%	16%
净利润(百万元)	105	127	154	183	213
增长率 yoy%	3%	20%	22%	19%	16%
每股收益(元)	1.20	1.44	1.75	2.08	2.42
每股现金流量	0.39	0.34	-1.57	4.17	3.19
净资产收益率	2.82%	-8.92%	9.42%	10.07%	10.47%
P/E	36.5	30.4	25.0	21.0	18.1
P/B	5.8	2.6	2.4	2.2	1.9

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄；股价取自2024年4月26日

**报告摘要**

- **事件：**2024年4月27日，公司发布2023年年报&2024年一季度报：
- **1) 2023年全年，**公司实现营业收入8.83亿元，同比增长2.26%；实现归母净利润1.27亿元，同比增长24.50%；实现扣非后归母净利润1.12亿元，同比增长23.42%。
- **2) 2024年第一季度，**公司实现营业收入2.43亿元，同比增长10.04%；实现归母净利润3117万元，同比增长3.30%；实现扣非后归母净利润2236万元，同比下降9.04%。

**点评：**

- **1) 业绩基本盘稳固，盈利能力提升。**①2023年，公司实现净利率14.34%，同比增长2.13pcts；实现毛利率25.63%，同比增长2.96pcts。②公司已经形成“优质的连续铸铁材料”和“一站式服务能力”两项核心竞争优势，并且两项优势相互协同，形成“双轮驱动”模式。在材料端，通过优质的连续铸铁的正向推动，有效降低了加工端的综合成本；在加工端，逆向带动连续铸铁进入更多应用领域，实现产品高性能与客户高粘度，协同推动公司业绩稳步增长、盈利能力持续提升。
- **2) 连铸球墨铸铁性能优异，“以铁代钢”领域持续拓展。**①连铸球墨铸铁成本低、轻量化、温升低、减磨性能优良、切削性能好，因此在下游空压、液压、风电、汽车零部件、农业机械、真空泵、重型数控机床、船舶制造等多个领域具有广阔的替代空间。②公司拥有的连续铸铁生产线为自主研发设计、制造而成，市场无同类设备供应，通过长期积累，公司已经掌握了原材料的配比、微量元素的添加、过冷度的控制、石墨套的结构设计、拉拔速度与节奏的控制等五项核心技术，相较同行业已形成了独特的竞争优势，进一步加高了技术壁垒。
- **3) 真空泵转子持续放量，减速器产品研发初见成效。**①随半导体行业发展，2023年真空泵等设备需求出现增长态势，采用公司连铸件生产的真空泵转子具有强度高、动平衡性好、节能降耗等优点，公司真空泵业务持续放量。②2023年，公司狠抓减速器相关产品的开发，目前公司技术团队已在RV减速器核心部件：行星架座、行星架盖、摆线轮、针齿壳、偏心轴等方面实现技术突破，并开始小批量供货。公司连铸产品也已覆盖谐波减速器中的刚轮。
- **维持“买入”评级：**根据业务拆分及盈利预测模型，我们预计2024-2026年公司营业收入分别为10.09(前值11.87)/13.05(前值14.04)/15.21亿元，归母净利润分别为1.54/1.83/2.13亿元，当前股价对应PE分别为25.0/21.0/18.1倍。公司以技术驱动成长，我们看好公司未来在连续铸铁、精密机加工件、精密减速器业务驱动下业绩加速释放，维持“买入”评级。

- **风险提示：**新产品、新技术开发不及预期的风险；产能释放不及预期的风险；产业链价格大幅波动的风险；研报使用的信息更新不及时的风险；行业规模测算偏差风险等

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	333	282	326	380	营业收入	883	1,009	1,305	1,521
应收票据	95	108	140	163	营业成本	657	748	971	1,126
应收账款	179	196	255	299	税金及附加	5	6	7	8
预付账款	45	19	25	29	销售费用	24	20	29	31
存货	189	193	194	203	管理费用	39	30	40	47
合同资产	3	2	4	4	研发费用	30	28	42	52
其他流动资产	546	580	655	711	财务费用	5	2	2	2
流动资产合计	1,386	1,379	1,596	1,785	信用减值损失	-3	-3	0	0
其他长期投资	0	252	261	304	资产减值损失	-2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	2	0	0	0
固定资产	354	743	1,107	1,428	投资收益	8	0	0	0
在建工程	179	299	349	399	其他收益	12	15	13	14
无形资产	51	56	62	51	营业利润	141	197	229	266
其他非流动资产	389	389	390	390	营业外收入	-1	0	0	0
非流动资产合计	974	1,740	2,170	2,573	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>2,359</b>	<b>3,119</b>	<b>3,766</b>	<b>4,358</b>	<b>利润总额</b>	<b>140</b>	<b>197</b>	<b>229</b>	<b>266</b>
短期借款	531	1,175	1,349	1,592	所得税	13	26	30	35
应付票据	56	34	252	315	<b>净利润</b>	<b>127</b>	<b>171</b>	<b>199</b>	<b>231</b>
应付账款	76	87	113	131	少数股东损益	0	17	16	19
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>127</b>	<b>154</b>	<b>183</b>	<b>213</b>
合同负债	8	9	11	13	NOPLAT	131	173	201	233
其他应付款	1	0	0	0	EPS (按最新股本摊薄)	1.44	1.75	2.08	2.42
一年内到期的非流动负债	14	14	14	14					
其他流动负债	95	42	52	59	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	781	1,361	1,792	2,124	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	77	103	137	183	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	2.3%	14.2%	29.4%	16.5%
其他非流动负债	18	18	18	18	EBIT增长率	16.0%	36.9%	15.9%	16.2%
非流动负债合计	95	120	155	200	归母公司净利润增长率	20.1%	21.8%	18.8%	16.3%
<b>负债合计</b>	<b>875</b>	<b>1,481</b>	<b>1,947</b>	<b>2,325</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	1,484	1,621	1,786	1,981	毛利率	25.6%	25.9%	25.6%	25.9%
少数股东权益	0	17	33	52	净利率	14.3%	17.0%	15.2%	15.2%
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,484</b>	<b>1,638</b>	<b>1,819</b>	<b>2,033</b>	ROE	-8.9%	9.4%	10.1%	10.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,359</b>	<b>3,119</b>	<b>3,766</b>	<b>4,358</b>	ROIC	10.3%	8.9%	8.8%	8.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	37.1%	47.5%	51.7%	53.3%
					债务权益比	43.1%	79.9%	83.4%	88.8%
					流动比率	1.8	1.0	0.9	0.8
					速动比率	1.5	0.9	0.8	0.7
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
					应收账款周转天数	62	67	62	66
					应付账款周转天数	29	39	37	39
					存货周转天数	97	92	72	63
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.44	1.75	2.08	2.42
					每股经营现金流	0.34	-1.58	4.18	3.20
					每股净资产	16.88	18.44	20.32	22.55
					<b>估值比率</b>				
					P/E	30.4	25.0	21.0	18.1
					P/B	2.6	2.4	2.2	1.9
					EV/EBITDA	103	80	61	49

来源: wind, 中泰证券研究所

## 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。