

恒进感应（838670）

2024 年中报点评：营收小幅增长，营业外收入减少影响归母净利润

增持（维持）

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	159.48	73.81	80.02	95.29	113.54
同比	12.87	(53.72)	8.43	19.08	19.15
归母净利润（百万元）	61.17	27.69	17.22	19.98	22.70
同比	12.56	(54.72)	(37.82)	16.01	13.62
EPS-最新摊薄（元/股）	0.46	0.21	0.13	0.15	0.17
P/E（现价&最新摊薄）	16.28	35.95	57.81	49.84	43.86

投资要点

■ 营收小幅增长，营业外收入减少影响归母净利润水平

2024H1 公司实现营收 0.28 亿元，同比+5.88%；归母净利润 0.06 亿元，同比-58.01%；扣非归母净利润 0.03 亿元，同比-34.70%。报告期内公司主要下游工程机械、风电、汽车领域景气度回升，对热处理机床需求复苏带动公司营收上行；归母净利润同比降幅较大，主要系 2023H1 公司收到归属于营业外收入的上市奖励款，但此收入不具有可持续性，基数效应导致 2024H1 归母净利润降幅显著。**分业务看**，2024 H1 公司机床设备销售实现营收 0.25 亿，同比+8.83%；其他销售实现营收 0.03 亿元，同比-10.32%；其他收入实现营收 29.76 万元，同比-15.37%。2024H1 公司积极开拓销售渠道，主业机床设备销售实现可观增长，进而带动营收增长。

单季度看，公司 2024Q2 单季度实现营收 0.14 亿元，同比-4.98%，实现归母净利润 0.02 亿元，同比-79.5%。2024Q2 公司营收增速由正转负，营业外收入减少拖累归母净利润水平，公司业绩短期承压。

■ 盈利能力略有下降，研发投入维持高位：

2024H1 公司毛利率为 43.41%，同比-3.99pct，销售净利率为 21.45%，同比-32.65pct。其中机床设备销售业务毛利率为 39.65%，同比-3.63pct，其他销售业务毛利率为 68.90%，同比-4.86pct，其他收入业务毛利率为 72.79%，同比+34.76pct。2024H1 占公司总营收 87.29%的机床设备销售业务毛利率小幅下降是公司综合毛利率下滑的主要原因。

2024H1 公司期间费用率为 39.61%，同比+2.20pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 8.43%/16.23%/-0.94%/15.89%，同比分别-0.61pct/-0.39pct/+6.12pct/-2.93pct。2024H1 公司经营管理提质增效，销售/管理费用率均呈下降态势，财务费用率增幅较大，主要系公司银行理财转为投资理财，利息收入减少进而导致财务费用率提高。2024H1 年公司经营活动产生的现金流量净额为 0.08 亿元，同比+279.74%，主要系下游客户回款加快。

■ 国内淬火机床行业的领军者，高度绑定大客户未来成长空间大

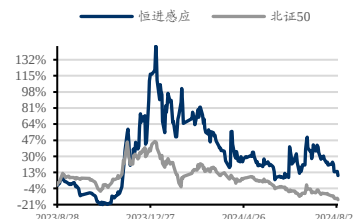
1) 公司致力于热处理设备国产替代：公司产品中 1600mm 齿轮淬火机床与 6000mm 风电轴承淬火机床在关键技术指标上都与国外产品达到了同一水平，在硬化层深度等部分性能指标上甚至优于外资品牌。公司专注中高端感应热处理领域，重视热处理技术的研发，坚持以科技创新驱动技术和产品升级。

2) 公司与大客户合作紧密：公司下游包括工程机械、风电、汽车领域，目前已与罗特艾德、新强联、三一集团、山推股份、江淮汽车、东风汽车等优质客户建立了十年以上的合作关系，未来有望在大客户处持续提高营收份额。

■ 盈利预测与投资评级：考虑公司营业外收入波动较大，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 0.17（原值 0.74）/0.20（原值 0.88）/0.23（原值 1.03）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 58/50/44 倍，考虑公司主营业务稳中向好且具有长期成长性，维持公司“增持”评级。

■ 风险提示：宏观经济波动风险，主要下游需求不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.43
一年最低/最高价	5.36/17.28
市净率(倍)	2.29
流通 A 股市值(百万元)	491.73
总市值(百万元)	995.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.25
资产负债率(%,LF)	9.64
总股本(百万股)	134.00
流通 A 股(百万股)	66.18

相关研究

《恒进感应(838670)：国产感应淬火机床领先制造商，高端化转型加速》

2024-08-12

恒进感应三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	459	455	463	471	营业总收入	74	80	95	114
货币资金及交易性金融资产	340	367	381	389	营业成本(含金融类)	36	44	53	63
经营性应收款项	50	40	33	33	税金及附加	1	1	1	1
存货	57	37	37	35	销售费用	5	6	7	7
合同资产	8	8	10	11	管理费用	9	13	14	16
其他流动资产	3	3	2	2	研发费用	12	13	15	17
非流动资产	30	34	39	42	财务费用	(2)	(1)	(1)	1
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	15	4	5	6
固定资产及使用权资产	18	21	23	26	投资净收益	3	1	1	1
在建工程	0	2	4	6	公允价值变动	1	10	10	10
无形资产	3	3	3	3	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	4	营业利润	30	19	22	25
其他非流动资产	4	4	4	4	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	489	490	501	513	利润总额	30	19	22	25
流动负债	38	35	41	46	减:所得税	3	2	2	3
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	28	17	20	23
经营性应付款项	11	11	12	12	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	19	16	24	28	归属母公司净利润	28	17	20	23
其他流动负债	8	7	5	5	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.13	0.15	0.17
非流动负债	2	1	1	1	EBIT	23	18	22	26
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	28	21	26	31
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.72	44.61	44.64	44.71
租赁负债	1	0	0	0	归母净利率(%)	37.52	21.52	20.96	19.99
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	(53.72)	8.43	19.08	19.15
负债合计	40	36	42	47	归母净利润增长率(%)	(54.72)	(37.82)	16.01	13.62
归属母公司股东权益	449	454	459	466					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	449	454	459	466					
负债和股东权益	489	490	501	513					

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5	37	26	21	每股净资产(元)	3.35	3.39	3.43	3.47
投资活动现金流	(224)	(57)	(57)	(57)	最新发行在外股份(百万股)	134	134	134	134
筹资活动现金流	(37)	(13)	(14)	(16)	ROIC(%)	4.68	3.52	4.25	5.08
现金净增加额	(256)	(33)	(46)	(52)	ROE-摊薄(%)	6.17	3.79	4.35	4.88
折旧和摊销	5	4	4	5	资产负债率(%)	8.12	7.31	8.40	9.25
资本开支	(2)	(8)	(8)	(8)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.95	57.81	49.84	43.86
营运资本变动	(25)	27	13	5	P/B(现价)	2.22	2.19	2.17	2.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>