

业绩稳健增长，盈利能力提升

恒而达(300946)

公司发布2024年三季报

公司公布2024年三季报，2024年前三季度公司实现营业收入4.4亿元，同比+8.5%；实现归母净利润0.8亿元，同比+9.5%。单3季度来看，2024Q3公司实现营业收入1.4亿元，同比+6.2%，环比-6.4%；实现归母净利润0.2亿元，同比+12.9%，环比-13.8%。

► 盈利能力小幅提升

2024年前三季度公司综合毛利率为31.4%，同比+2.1pp；期间费用率为10.2%，同比+1.1pp；净利率为17.9%，同比+0.2pp。单3季度，公司毛利率为30.5%，同比+1.6pp；期间费用率为11.3%，同比+1.1p；净利率为16.4%，同比+0.9pp。

► 重点拓展直线导轨，打造成长新引擎

滚动功能部件是常用且重要的传动部件，广泛应用于数控机床、工业机器人等各类机械设备。公司在金属材料与热处理领域积累了二十余年的技术研究及产业化应用经验，自2021年开始积极推进滚动功能部件项目产业化，2023年实现销售额2183万元。随着公司直线导轨工艺流程不断成熟，产品性能持续提高，产品规格、型号不断丰富，市场认可度将继续提升，滚动功能部件将成为公司增长新引擎。

投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为6.0、7.1和8.7亿元，同比+11%、+19%和+22%；2024-2026年归母净利润分别为1.0、1.3和1.6亿元，同比+18%、+23%和+24%；2024-2026年EPS分别为0.86、1.05和1.31元，2024/11/13股价29.62元对应PE为35、28和23倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

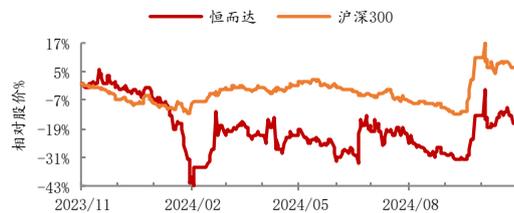
宏观经济波动风险，行业竞争加剧风险，直线导轨进展不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	483	542	599	711	869
YoY (%)	6.0%	12.3%	10.5%	18.6%	22.3%
归母净利润(百万元)	95	87	103	126	157
YoY (%)	-11.6%	-8.4%	17.8%	22.5%	24.4%
毛利率 (%)	28.7%	29.9%	31.1%	31.8%	32.2%

评级及分析师信息

评级:	增持
上次评级:	首次覆盖
目标价格:	
最新收盘价:	29.62
股票代码:	300946
52周最高价/最低价:	35.62/17.46
总市值(亿)	34.69
自由流通市值(亿)	16.47
自由流通股数(百万)	56.96



分析师: 黄瑞连

邮箱: huangrl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

分析师: 王宁

邮箱: wangning@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524080002

联系电话:

相关研究

每股收益 (元)	0.79	0.73	0.86	1.05	1.31
ROE	9.0%	7.8%	8.6%	9.9%	11.3%
市盈率	37.49	40.58	34.57	28.22	22.68

资料来源：Wind，华西证券研究所

1.恒而达：金属新材料领域的高新技术企业

新旧动能切换，重点布局直线导轨。恒而达成立于 1995 年，为国内首家研发出带状重型模切工具的企业。主营业务包括模切工具、锯切工具、智能数控装备和滚动功能部件。在模切工具方面，自上世纪 90 年代以来，公司通过多年持续的研发投入和积累，先后在金属材料、热处理工艺取得创新突破，对价格昂贵的进口重型模切工具进行了国产替代，市场地位及工艺水平得到了广泛认可。据中国轻工机械协会统计，公司重型模切工具连续多年在国际、国内市场占有率稳居首位。在锯切工具方面，公司的双金属带锯条产品具有强韧性、抗拉疲劳性好以及较强耐磨性和抗冲击能力等诸多机械性能优点，双金属带锯条产销量位列国内第一梯队。在智能数控装备方面，2023 年公司实现销售收入 2312 万元，同比增长 38%。在滚动功能部件方面，公司继续对标业内全球一流企业标准，聚焦进一步提升产品性能、改善固化设备工艺流程，开发丰富产品系列规格型号，滚珠型直线导轨副产品已经实现小规模试产和量产，滚柱型直线导轨副产品已进入小批量试产阶段，产品品类进一步丰富完善，2023 年公司直线导轨副产品实现销售收入 2183 万元，同比增长 391%。

2.盈利预测与投资建议

公司分业务盈利预测假设如下：

1) 模切工具：假设 2024-2026 年收入分别同比-3%、+10%和+10%，假设毛利率稳定在 27%左右。

2) 锯切工具：假设 2024-2026 年收入分别同比+18%、+18%和+25%，假设毛利率稳定在 38%左右。

3) 智能数控装备：假设 2024-2026 年收入分别同比+80%、+50%和+40%，假设毛利率不断提升，2024-2026 年分别为 20%、25%、28%。

4) 滚动功能部件：假设 2024-2026 年收入分别同比+37%、+67%和+60%，假设毛利率不断提升，2024-2026 年分别为-2%、15%、20%。

5) 其他业务：假设收入增速稳定在 5%左右，毛利率稳定在 80%左右。

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 6.0、7.1 和 8.7 亿元，同比+11%、+19%和+22%；2024-2026 年归母净利润分别为 1.0、1.3 和 1.6 亿元，同比+18%、+23%和+24%；2024-2026 年 EPS 分别为 0.86、1.05 和 1.31 元，2024/11/13 股价 29.62 元对应 PE 为 35、28 和 23 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

图 1 分业务盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
模切工具					
收入（百万元）	262.09	274.14	265.92	292.51	321.76
yoy	4%	5%	-3%	10%	10%
毛利率	22.25%	26.26%	27.00%	27.00%	27.00%
锯切工具					
收入（百万元）	184.61	206.87	244.50	287.75	361.00
yoy	5%	12%	18%	18%	25%
毛利率	35.99%	36.51%	38.00%	38.00%	38.00%
智能数控装备					
收入（百万元）	16.75	23.12	41.62	62.43	87.40
yoy	19%	38%	80%	50%	40%
毛利率	11.33%	8.80%	20.00%	25.00%	28.00%
滚动功能部件					
收入（百万元）	4.44	21.83	30.00	50.00	80.00
yoy		391%	37%	67%	60%
毛利率	-28.04%	-5.41%	-2.00%	15.00%	20.00%
其他业务					
收入（百万元）	14.98	16.52	17.35	18.22	19.13
yoy	9%	10%	5%	5%	5%
毛利率	88.83%	82.20%	80.00%	80.00%	80.00%
合计					
收入（百万元）	482.88	542.49	599.39	710.91	869.29
yoy	6%	12%	10%	19%	22%
毛利率	28.73%	29.85%	31.08%	31.79%	32.19%

资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 可比公司估值表（PE）

代码	公司名称	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002843.SZ	泰嘉股份	49.53	19.49	1.37	2.52	3.50	36	20	14
300580.SZ	贝斯特	108.97	21.83	3.19	4.01	4.95	34	27	22
平均							35	23	18
300946.SZ	恒而达	35.55	29.62	1.03	1.26	1.57	35	28	23

资料来源：Wind(2024 年 11 月 13 日收盘价，可比公司归母净利润预测均为 Wind 一致预期)，华西证券研究所

3. 风险提示

宏观经济波动风险，行业竞争加剧风险，直线导轨进展不及预期风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	542	599	711	869	净利润	87	103	126	157
YoY(%)	12.3%	10.5%	18.6%	22.3%	折旧和摊销	28	49	52	55
营业成本	381	413	485	589	营运资金变动	-57	-38	-64	-99
营业税金及附加	3	3	4	4	经营活动现金流	70	115	117	115
销售费用	12	13	14	17	资本开支	-188	-31	-31	-31
管理费用	24	27	31	38	投资	50	20	0	0
财务费用	0	1	1	1	投资活动现金流	-134	-5	-26	-26
研发费用	26	29	36	43	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-2	-2	-2	债务募资	86	-1	0	0
投资收益	1	5	5	5	筹资活动现金流	50	-36	-42	-52
营业利润	100	118	144	179	现金净流量	-15	74	48	37
营业外收支	-1	-1	-1	-1	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
利润总额	99	117	143	178	成长能力				
所得税	12	14	17	21	营业收入增长率	12.3%	10.5%	18.6%	22.3%
净利润	87	103	126	157	净利润增长率	-8.4%	17.8%	22.5%	24.4%
归属于母公司净利润	87	103	126	157	盈利能力				
YoY(%)	-8.4%	17.8%	22.5%	24.4%	毛利率	29.9%	31.1%	31.8%	32.2%
每股收益	0.73	0.86	1.05	1.31	净利率	16.1%	17.2%	17.7%	18.0%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	6.0%	6.7%	7.6%	8.6%
货币资金	117	191	240	277	净资产收益率 ROE	7.8%	8.6%	9.9%	11.3%
预付款项	21	23	27	32	偿债能力				
存货	323	349	400	485	流动比率	2.69	2.91	3.06	3.15
其他流动资产	261	264	300	353	速动比率	1.34	1.53	1.65	1.68
流动资产合计	722	827	967	1,147	现金比率	0.44	0.67	0.76	0.76
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	22.9%	22.6%	22.9%	23.6%
固定资产	471	536	557	554	经营效率				
无形资产	50	49	47	46	总资产周转率	0.40	0.40	0.45	0.50
非流动资产合计	732	711	689	665	每股指标 (元)				
资产合计	1,454	1,538	1,656	1,812	每股收益	0.73	0.86	1.05	1.31
短期借款	52	52	52	52	每股净资产	9.33	9.92	10.64	11.53
应付账款及票据	170	185	211	254	每股经营现金流	0.58	0.96	0.97	0.96
其他流动负债	46	47	52	59	每股股利	0.23	0.27	0.33	0.41
流动负债合计	269	285	316	365	估值分析				
长期借款	52	52	52	52	PE	40.58	34.57	28.22	22.68
其他长期负债	12	10	10	10	PB	3.46	2.99	2.78	2.57
非流动负债合计	64	63	63	63					
负债合计	333	347	378	427					
股本	120	120	120	120					
少数股东权益	1	1	1	1					
股东权益合计	1,121	1,191	1,277	1,385					
负债和股东权益合计	1,454	1,538	1,656	1,812					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。