

恒辉安防 (300952)

证券研究报告
2025年02月15日

关注超高分子使用场景拓宽

拟变更公司名称

变更前公司中文名为江苏恒辉安防股份有限公司,变更后公司中文名为江苏恒辉安防集团股份有限公司,证券简称“恒辉安防”,证券代码“300952”保持不变。

公司经过多年发展,经营规模持续扩大,业务范围拓展,目前已在多个国家和地区设立了子公司、分支机构,为适应公司经营发展战略及发展规划,公司拟逐步建立企业集团化的运营管理体系,拟将公司全称变更。

此次名称变更,将有助于公司在行业内更清晰地展现集团化的架构与实力,整合旗下各业务板块资源,推动业务协同发展,提升运营效率。同时也能更好地向市场和客户传达公司兹于产业链上的多元化发展战略和长期发展愿景。

安防手套业务在手订单储备充足

公司全力推进的“年产7200万打功能性安全防护手套项目”取得重大进展,厂房建设及公用工程已全面竣工。随着各项生产环节逐步磨合优化,部分产品线已进入稳定运营阶段,产能正稳步提升,向预期目标迈进。

公司“7200万打功能性安全防护手套项目”新增产能,初步判断需要3-5年时间消化,内销与外销同时发力。兹于公司深耕安防手套20年经验沉淀,以及7200万打功能性安全防护手套项目“智慧制造”运营效率及“高品质、快交付、低成本”的创新商业模式,公司有信心在短期内实现规模化突破,带来盈利增量贡献。

超高分子量聚乙烯纤维使用场景逐步拓宽

公司全资子公司恒尚材料3000吨超高分子量聚乙烯纤维目前产能已满足负荷运转,通过技术改造与产品升级,增加产能贡献。公司“年产12000吨超高分子量聚乙烯纤维项目”其中4800吨已于2024年9月正式开工,预计2025年9月有产能输出。

超高分子量聚乙烯纤维凭借其高比强度、高比模量、耐磨损、耐低温以及柔韧性良好等一系列卓越性能,在军事装备、海洋产业、安全防护、体育器材、生物医疗、航空航天、人形机器人灵巧手腕绳等众多领域展现出广阔的应用前景。

其中在机器人手臂运动系统中,腱绳(Tendon)起到类似于生物肌腱作用,通过张紧、拉动或松弛腱绳使得关节产生相应的旋转或线性运动。超高分子量聚乙烯(UHMWPE)纤维腱绳由于其高强度、低密度、耐疲劳和低蠕变特性,可以作为机器人手臂的驱动和控制系统,尤其是在轻量化和高精度控制的仿生机器人、医疗康复机器人和服务机器人中。

公司密切关注机器人行业发展情况,持续强化UHMWPE纤维在腱绳材料的应用开发及测试,公司会根据产品技术开发与应用测试进程情况积极探寻与机器人领域相关制造企业的合作机会。

公司将通过技术研发与技术合作双轮驱动,加速产品在高端防弹、风电叶片、航空航天、人工智能等新兴应用场景的探索与拓展,不断挖掘产品的潜在价值。

维持盈利预测,维持“买入”评级

我们预计公司24-26年归母净利润为1.2亿元、1.6亿元、2.1亿元,EPS为0.8元/股,1.1元/股,1.5元/股,对应PE为34x、25x、19x。

投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	27.4元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	145.38
流通A股股本(百万股)	54.85
A股总市值(百万元)	3,983.42
流通A股市值(百万元)	1,502.96
每股净资产(元)	8.11
资产负债率(%)	49.27
一年内最高/最低(元)	29.00/14.20

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-季报点评:内外销并举加快手套增量产能消化》2024-10-29
- 《恒辉安防-半年报点评:推动功能安全防护手套与新材料项目建设》2024-09-01
- 《恒辉安防-年报点评报告:功能手套为基,高分子新材料为翼》2024-05-21

风险提示：行业竞争风险加剧；销售不及预期；关键人才流失风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	893.12	976.96	1,235.85	1,553.46	2,021.06
增长率(%)	(5.94)	9.39	26.50	25.70	30.10
EBITDA(百万元)	205.11	231.55	224.33	284.81	350.47
归属母公司净利润(百万元)	121.70	105.82	116.10	157.09	211.06
增长率(%)	31.49	(13.05)	9.72	35.30	34.36
EPS(元/股)	0.84	0.73	0.80	1.08	1.45
市盈率(P/E)	32.73	37.64	34.31	25.36	18.87
市净率(P/B)	3.86	3.58	3.28	2.97	2.63
市销率(P/S)	4.46	4.08	3.22	2.56	1.97
EV/EBITDA	12.79	14.01	17.43	14.19	11.55

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	150.79	165.69	168.62	124.28	161.68	营业收入	893.12	976.96	1,235.85	1,553.46	2,021.06
应收票据及应收账款	173.31	227.61	139.16	321.87	332.62	营业成本	669.41	731.42	926.89	1,165.10	1,515.79
预付账款	11.80	13.55	5.25	22.39	13.82	营业税金及附加	9.91	9.86	9.15	11.96	19.00
存货	214.49	304.33	70.81	344.68	228.79	销售费用	18.95	30.85	24.72	46.60	60.63
其他	30.01	91.59	34.52	35.13	40.56	管理费用	48.16	45.54	55.61	69.91	90.95
流动资产合计	580.40	802.77	418.36	848.35	777.47	研发费用	47.43	49.83	37.08	69.75	85.49
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(11.97)	0.88	0.62	(0.01)	0.81
固定资产	600.67	699.45	736.88	771.70	797.22	资产/信用减值损失	(2.43)	(5.90)	(3.32)	(4.70)	(3.82)
在建工程	178.08	219.27	261.34	306.66	350.66	公允价值变动收益	0.01	0.01	(43.95)	0.00	0.00
无形资产	113.12	108.57	132.08	152.21	166.33	投资净收益	1.82	0.13	0.94	1.19	1.28
其他	39.65	41.26	31.96	33.09	34.06	其他	(38.72)	(15.76)	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	931.53	1,068.55	1,162.26	1,263.66	1,348.27	营业利润	150.55	130.11	135.47	186.64	245.84
资产总计	1,511.93	1,871.32	1,580.62	2,112.01	2,125.74	营业外收入	0.35	0.03	6.39	4.11	3.62
短期借款	40.03	105.07	25.00	95.63	139.94	营业外支出	1.75	0.42	0.92	1.14	1.27
应付票据及应付账款	237.66	317.06	170.64	474.70	269.73	利润总额	149.15	129.71	140.94	189.61	248.19
其他	52.35	50.24	46.74	53.95	57.08	所得税	23.37	18.77	19.73	25.64	37.13
流动负债合计	330.04	472.36	242.38	624.28	466.75	净利润	125.78	110.94	121.20	163.98	211.06
长期借款	32.00	151.40	25.00	35.07	36.47	少数股东损益	4.08	5.12	5.10	6.89	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	121.70	105.82	116.10	157.09	211.06
其他	78.97	68.93	32.56	38.61	35.27	每股收益(元)	0.84	0.73	0.80	1.08	1.45
非流动负债合计	110.97	220.33	57.56	73.68	71.74						
负债合计	444.08	696.21	299.94	697.95	538.49	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	36.13	61.38	65.58	71.27	71.27	成长能力					
股本	144.93	145.57	145.38	145.38	145.38	营业收入	-5.94%	9.39%	26.50%	25.70%	30.10%
资本公积	482.50	491.47	491.47	491.47	491.47	营业利润	55.76%	-13.58%	4.12%	37.78%	31.72%
留存收益	404.48	482.77	578.51	708.12	881.98	归属于母公司净利润	31.49%	-13.05%	9.72%	35.30%	34.36%
其他	(0.19)	(6.09)	(0.27)	(2.18)	(2.85)	获利能力					
股东权益合计	1,067.84	1,175.10	1,280.68	1,414.06	1,587.25	毛利率	25.05%	25.13%	25.00%	25.00%	25.00%
负债和股东权益总计	1,511.93	1,871.32	1,580.62	2,112.01	2,125.74	净利率	13.63%	10.83%	9.39%	10.11%	10.44%
						ROE	11.80%	9.50%	9.55%	11.70%	13.92%
						ROIC	16.16%	11.65%	9.85%	14.13%	14.99%
						偿债能力					
						资产负债率	29.37%	37.20%	18.98%	33.05%	25.33%
						净负债率	-5.83%	8.69%	-8.00%	1.61%	1.96%
						流动比率	1.74	1.69	1.73	1.36	1.67
						速动比率	1.10	1.05	1.43	0.81	1.18
						营运能力					
						应收账款周转率	5.29	4.87	6.74	6.74	6.18
						存货周转率	4.47	3.77	6.59	7.48	7.05
						总资产周转率	0.65	0.58	0.72	0.84	0.95
						每股指标(元)					
						每股收益	0.84	0.73	0.80	1.08	1.45
						每股经营现金流	1.31	0.71	2.19	0.65	1.45
						每股净资产	7.10	7.66	8.36	9.24	10.43
						估值比率					
						市盈率	32.73	37.64	34.31	25.36	18.87
						市净率	3.86	3.58	3.28	2.97	2.63
						EV/EBITDA	12.79	14.01	17.43	14.19	11.55
						EV/EBIT	17.43	20.22	27.76	20.82	16.01

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	125.78	110.94	116.10	157.09	211.06
折旧摊销	54.83	71.54	83.46	90.74	97.61
财务费用	(4.62)	2.61	0.62	(0.01)	0.81
投资损失	(1.82)	(0.13)	(0.94)	(1.19)	(1.28)
营运资金变动	56.36	(124.27)	158.13	(158.38)	(97.85)
其它	(39.82)	43.00	(38.84)	6.89	(0.00)
经营活动现金流	190.72	103.69	318.53	95.15	210.35
资本支出	333.59	216.52	222.84	184.96	184.59
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(509.07)	(476.52)	(320.48)	(374.78)	(364.56)
投资活动现金流	(175.48)	(260.01)	(97.64)	(189.82)	(179.97)
债权融资	41.48	178.36	(202.34)	80.93	44.90
股权融资	(21.60)	(38.50)	(15.63)	(30.59)	(37.88)
其他	(7.11)	31.90	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	12.77	171.76	(217.97)	50.33	7.03
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	28.01	15.44	2.93	(44.34)	37.41

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