

2025年03月09日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

连铸球墨铸铁领先，布局减速器核心部件

—恒工精密（301261.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：罗笛箫 S1050122110005

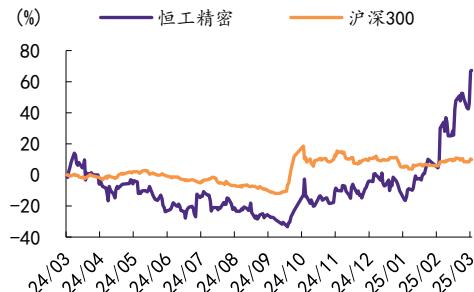
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-07

当前股价（元）	83
总市值（亿元）	73
总股本（百万股）	88
流通股本（百万股）	38
52周价格范围（元）	30.98-83
日均成交额（百万元）	133.58

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

专注于精密机加工和连续铸铁件

公司是国内少数掌握连续铸铁核心技术的企业之一，获国家级“专精特新”小巨人企业称号，专注于精密机加工件和连续铸铁件的研产销。

精密机加工件是公司根据客户需求及提供的图纸，从连续铸造环节开始，经过精密机加工制造而成，产品主要包括空压件（如转子等）和液压装备件（如液压阀块、导向套等）。连续铸铁件则是通过先进的连铸工艺铸造而成的铸铁产品，主要销售给机械设备零部件的制造与加工商。

连铸球墨铸铁性能优异，公司具备竞争优势

与传统砂铸件相比，连续球墨铸铁件具有交货周期短、尺寸范围广、材质致密均匀等显著特点；与锻钢件相比，它又具备重量轻、加工能耗低、切削性能优良、节省刀具、加工效率高、耐磨性强以及表面光洁度高等多重优势。近年来，连续球墨铸铁件凭借其性能获得广泛认可，逐渐成为精密装备零部件制造领域的代表性新材料，在下游空压、液压、汽车零部件等多个领域展现出广阔的替代空间。

公司积极引进连续铸铁技术，并自主研发了一系列连续铸铁生产线，在市场上无同类设备。同时，经过多年技术改良与创新，公司已成功掌握了原材料配比、微量元素添加、过冷度控制、石墨套结构设计以及拉拔速度与节奏控制等五项核心工艺技术。凭借这些核心技术，公司形成显著的竞争优势，发展成为国内知名的大型连续铸铁供应基地。

布局减速器核心部件，拓展机器人减速器客户

在减速机核心部件领域，公司制定了明确的发展战略，重点聚焦于关键材料与核心部件的研发与生产。在客户和产品拓展方面，公司采取了成熟量产一批、打样试制一批、研发储备一批的梯度发展模式，稳步推进业务拓展。

目前，公司谐波减速器相关产品主要为刚轮，RV减速器相关产品主要为减速机摆线轮、行星架座。未来，公司将持续加大在减速机核心部件领域的研发和市场开拓力度，积极开发机器人减速器行业内知名客户。

盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为10.50、12.48、14.91亿

元，EPS 分别为 1.63、1.99、2.41 元，当前股价对应 PE 分别为 50.9、41.8、34.4 倍，看好公司凭借连铸球墨铸铁竞争优势开拓机器人减速器客户，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

空压/液压件需求不及预期风险、连续铸铁件不及预期风险、减速器产品研发和推广不及预期风险、竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	883	1,050	1,248	1,491
增长率（%）	2.3%	18.9%	18.9%	19.4%
归母净利润（百万元）	127	143	175	212
增长率（%）	20.1%	13.2%	21.8%	21.3%
摊薄每股收益（元）	1.44	1.63	1.99	2.41
ROE（%）	8.5%	9.0%	10.1%	11.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	883	1,050	1,248	1,491
现金及现金等价物	333	388	449	515	营业成本	657	770	911	1,083
应收款项	280	333	395	472	营业税金及附加	5	6	7	8
存货	189	223	263	313	销售费用	24	28	34	40
其他流动资产	585	635	694	767	管理费用	39	50	60	72
流动资产合计	1,386	1,577	1,802	2,068	财务费用	5	21	6	7
非流动资产:					研发费用	30	37	44	52
金融类资产	318	318	318	318	费用合计	97	136	143	171
固定资产	354	319	287	258	资产减值损失	-2	-3	-2	-2
在建工程	179	179	179	179	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	51	49	46	44	投资收益	8	25	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	141	163	194	235
其他非流动资产	389	389	389	389	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	974	936	901	870	减: 营业外支出	0	4	0	0
资产总计	2,359	2,513	2,703	2,938	利润总额	140	159	194	235
流动负债:					所得税费用	14	16	19	23
短期借款	531	531	531	531	净利润	127	143	175	212
应付账款、票据	133	178	236	310	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	110	110	110	110	归母净利润	127	143	175	212
流动负债合计	781	827	887	963					
非流动负债:									
长期借款	77	77	77	77					
其他非流动负债	18	18	18	18					
非流动负债合计	95	95	95	95					
负债合计	875	922	982	1,058					
所有者权益									
股本	88	88	88	88					
股东权益	1,484	1,591	1,722	1,880					
负债和所有者权益	2,359	2,513	2,703	2,938					
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E					
净利润	127	143	175	212					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	43	38	34	31					
公允价值变动	2	0	0	0					
营运资金变动	-141	-90	-104	-123					
经营活动现金净流量	30	91	105	120					
投资活动现金净流量	-948	35	32	29					
筹资活动现金净流量	972	-36	-44	-54					
现金流量净额	55	90	93	95					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

请阅读最后一页重要免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。