

恒进感应 (838670)

2024 年报点评: 两新政策驱动中高端淬火机床放量, 单价与成本因素致利润承压下滑

增持 (维持)

2025 年 04 月 22 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书: S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 73.81 | 89.40 | 100.32 | 113.78 | 130.24 |
| 同比 (%) | (53.72) | 21.13 | 12.21 | 13.42 | 14.47 |
| 归母净利润 (百万元) | 27.69 | 21.50 | 23.49 | 26.17 | 30.28 |
| 同比 (%) | (54.72) | (22.37) | 9.25 | 11.43 | 15.68 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.21 | 0.16 | 0.18 | 0.20 | 0.23 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 87.43 | 112.63 | 103.09 | 92.52 | 79.98 |

投资要点

■ **两新政策驱动中高端淬火机床放量, 全年营收同比+21%, 24Q4 扣非归母净利润环比+489%**。公司发布 2024 年度报告, 实现营收 0.89 亿元, 同比+21.13%; 归母净利润 0.21 亿元, 同比-22.37%; 扣非归母净利润 0.16 亿元, 同比+2.54%。24Q4 经营显著改善, 营收环比+199%, 归母净利润环比+235%。全年营收同比增长主要系“两新政策”拉动汽车行业规模增长, 中高端数控感应淬火机床营收大幅增加。归母净利润同比下滑主要系行业竞争激烈以及汽车领域单台体积较小导致价格较低, 致使成本增幅超过收入增幅, 拖累销售毛利率同比-8.09pct 至 42.63%, 销售净利率同比-13.47pct 至 24.05%。2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.73%/12.80%/9.49%/-0.65%, 同比-2.15/+0.45/-6.24/+2.26pct。

■ **以中高档数控感应淬火机床作为核心产品, 营收同比+24%**。公司主要从事中高档数控感应热处理成套设备及关键功能部位的研发、生产、销售和技术服务, 核心产品为中高档数控感应淬火机床, 在风电装备、工程机械、汽车制造等领域具有明显市场竞争优势。1) **机床设备**受汽车行业“两新”政策拉动, 2024 年该产品业务营收同比+24.26%至 0.82 亿元, 在总营收占比同比+2.31pct 至 91.81%, 毛利率同比-8.67pct 至 40.32%。2) **其他销售和其他业务收入**占比较小, 其中, 其他销售实现营收 666 万元 (同比-6.89%), 主要系 2023 年公司销售成套淬火感应电源, 而 2024 年没有该类电源收入。其他业务收入实现营收 66 万元, 同比增长 11.04%, 主要系材料销售增加所致。

■ **本土中高档数控感应热处理领军企业, 持续受益三大产业增量红利**。1) **风电装备**: 公司是国内风电装备领域高端热处理设备主要供应商, 技术水平国内领先, 已占据大部分高端风电轴承热处理设备市场, 下游客户涵盖罗特艾德、洛轴集团、新强联、瓦轴集团、大连冶轴、天马集团等大型轴承龙头生产企业。海上风电新增装机规模持续扩展, 叠加广东、福建等沿海基地项目集中投产, 风电产业链需求激增, 公司有望显著受益。2) **汽车制造**: 汽车市场正处于新能源变革热潮中, 政策补贴+以旧换新策略刺激消费者换购需求增长, 新能源汽车出海战略深化国产汽车国际化布局。行业繁荣和政策利好双重刺激下, 公司进一步推动产品高端化、智能化、绿色化转型升级, 汽车领域销量有望持续提升。3) **工程机械**: 紧抓更新换代和出口两大发展主题, 依托工程存量设备替换风口和国产设备高性价比优势, 有望进一步扩大市场地位和营业收入。

■ **盈利预测与投资评级**: 考虑 24Q4 业绩环比显著好转, 调整 2025~2026 年归母净利润分别为 0.24/0.26 亿元 (前值为 0.20/0.23 亿元), 新增 2027 年归母净利润预测为 0.30 亿元, 对应最新 PE 为 103.09/92.52/79.98x, 考虑公司主营业务稳中向好, 具有长期成长性, 维持“增持”评级。

■ **风险提示**: 1) 技术迭代不及预期; 2) 宏观经济波动; 3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 18.07 |
| 一年最低/最高价 | 6.95/27.18 |
| 市净率(倍) | 5.37 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 1,195.90 |
| 总市值(百万元) | 2,421.38 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 3.36 |
| 资产负债率(% ,LF) | 10.56 |
| 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): 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》

2024-08-28

恒进感应三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|------------|------------|------------|------------|-----------------|-----------|------------|------------|------------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产 | 464 | 488 | 527 | 561 | 营业总收入 | 89 | 100 | 114 | 130 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 109 | 132 | 165 | 187 | 营业成本(含金融类) | 51 | 57 | 65 | 74 |
| 经营性应收款项 | 70 | 68 | 69 | 72 | 税金及附加 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 存货 | 56 | 57 | 64 | 71 | 销售费用 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 合同资产 | 8 | 8 | 7 | 9 | 管理费用 | 11 | 12 | 14 | 15 |
| 其他流动资产 | 222 | 222 | 222 | 222 | 研发费用 | 8 | 9 | 10 | 12 |
| 非流动资产 | 40 | 43 | 40 | 39 | 财务费用 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 5 | 5 | 5 | 4 |
| 固定资产及使用权资产 | 17 | 15 | 13 | 11 | 投资净收益 | 6 | 6 | 5 | 7 |
| 在建工程 | 2 | 3 | 3 | 3 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 3 | 3 | 3 | 3 | 减值损失 | 0 | 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 | 4 | 7 | 6 | 7 | 营业利润 | 24 | 26 | 29 | 34 |
| 其他非流动资产 | 14 | 15 | 15 | 15 | 营业外净收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 504 | 531 | 567 | 600 | 利润总额 | 24 | 26 | 29 | 34 |
| 流动负债 | 52 | 56 | 66 | 68 | 减:所得税 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 21 | 23 | 26 | 30 |
| 经营性应付款项 | 5 | 6 | 9 | 9 | 减:少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 34 | 36 | 41 | 42 | 归属母公司净利润 | 21 | 23 | 26 | 30 |
| 其他流动负债 | 13 | 14 | 15 | 17 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.16 | 0.18 | 0.20 | 0.23 |
| 非流动负债 | 1 | 1 | 1 | 1 | EBIT | 18 | 26 | 29 | 34 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 23 | 30 | 33 | 38 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 42.63 | 42.77 | 42.82 | 42.95 |
| 租赁负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母净利率(%) | 24.05 | 23.41 | 23.00 | 23.25 |
| 其他非流动负债 | 1 | 1 | 1 | 1 | 收入增长率(%) | 21.13 | 12.21 | 13.42 | 14.47 |
| 负债合计 | 53 | 57 | 67 | 69 | 归母净利润增长率(%) | (22.37) | 9.25 | 11.43 | 15.68 |
| 归属母公司股东权益 | 451 | 474 | 500 | 530 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 451 | 474 | 500 | 530 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 504 | 531 | 567 | 600 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流 | 24 | 25 | 29 | 17 | 每股净资产(元) | 3.36 | 3.54 | 3.73 | 3.96 |
| 投资活动现金流 | 8 | 29 | 4 | 4 | 最新发行在外股份(百万股) | 134 | 134 | 134 | 134 |
| 筹资活动现金流 | (21) | 0 | 0 | 0 | ROIC(%) | 3.51 | 5.07 | 5.37 | 5.87 |
| 现金净增加额 | 11 | 53 | 33 | 21 | ROE-摊薄(%) | 4.77 | 4.95 | 5.23 | 5.71 |
| 折旧和摊销 | 5 | 4 | 4 | 4 | 资产负债率(%) | 10.56 | 10.79 | 11.84 | 11.58 |
| 资本开支 | (3) | (4) | (2) | (2) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 112.63 | 103.09 | 92.52 | 79.98 |
| 营运资本变动 | 3 | 3 | 4 | (10) | P/B (现价) | 5.37 | 5.11 | 4.84 | 4.56 |

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>