

营收快速增长，新材料布局稳步推进

2025 年 4 月 22 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2024 年年度报告。2024 年，公司实现营收 12.7 亿元，同比+29.95%；归母净利润 1.17 亿元，同比+10.13%；扣非归母净利润 0.93 亿元，同比+13.2%。24Q4，公司实现营收 3.98 亿元，同比+41.36%；归母净利润 0.22 亿元，同比+79.49%；扣非归母净利润 0.19 亿元，同比+90.98%。

- **毛利率下降拖累扣非归母净利率表现。**

材料成本大幅提升，导致毛利率受损。2024 年，公司综合毛利率为 22.03%，同比-3.11 pct。24Q4，单季毛利率为 15.8%，同比-5.28 pct，环比-9.25 pct。其中，功能性安防手套 24 年毛利率为 22.34%，同比-3.26 pct，主要因为营业成本中的直接材料成本大幅增长。

费用率明显改善，后续业务扩张或带动销售费用增加。2024 年，公司期间费用率为 11.12%，同比-1.89 pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.74% / 3.99% / 4.98% / -0.6%，同比分别变动-0.42 pct / -0.67 pct / -0.12 pct / -0.69 pct。公司费用率优化主要源于：1) 业务体量快速增长，规模效应凸显；2) 美元汇率波动使得汇兑收益增加。展望后续，公司将为新项目落地释放产能而布局市场，预计销售费用将持续增长。

受毛利率影响，扣非归母净利率有所下滑。2024 年，公司扣非归母净利率为 7.35%，同比-1.09 pct。24Q4，公司扣非归母净利率为 4.81%，同比+1.25 pct，环比-3.82 pct。

- **功能性安防手套内外销双轮驱动成效显著。**2024 年，公司外销实现营收 11.26 亿元，同比+31.89%；内销实现营收 1.43 亿元，同比+16.55%。

外销方面，公司在北美、欧洲等传统优势市场深化同头部客户的战略合作，通过产品迭代升级与定制化服务巩固市场地位。同时，加速布局澳大利亚、土耳其、北欧及南美等新兴市场，采取“本地化深耕+差异化竞争”模式，推动核心产品渗透当地市场。

内销方面，公司聚焦工业大客户与流通批发两大渠道：针对汽车制造、石油化工、风电新能源等战略行业定制化服务，已与比亚迪、吉利、隆基等建立战略合作，并成功拓展松原油田等新客户；在流通渠道整合形成四大运营片区，培育战略运营商、强化电商团队建设，开发专业化应用场景推动线上线下融合。

- **新材料布局稳步推进，超高分子量聚乙烯纤维新产能即将落地。**公司深化产能扩张战略，规划新增 12,000 吨超高分子量聚乙烯纤维产能。其中，一期 4,800 吨预计将于 2025 年 9 月实现首批产能释放。公司积极开拓新型应用场景，如超高强防弹纤维制品、风电叶片、机器人灵巧腱绳材料、机器人外壳硬性材质替代应用等，未来有望实现增量。此外，公司布局“年产 11 万吨生物可降解聚酯橡胶项目”，其中一期 1 万吨已于 2024 年 8 月开工建设，未来有望培育出新的业绩增长点。

- **投资建议：**公司为全球功能性安防手套龙头，新产能落地支撑业务扩张，并布局超高分子量聚乙烯纤维&可降解橡胶等新材料方向，未来应用突破有望实现快速增长，预计公司 2025 / 26 / 27 年分别实现营收 15.49/18.29/21.68 亿元，

恒辉安防 (300952.SZ)

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎: 010-8092-6000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

刘立思

☎: 010-8092-7655

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

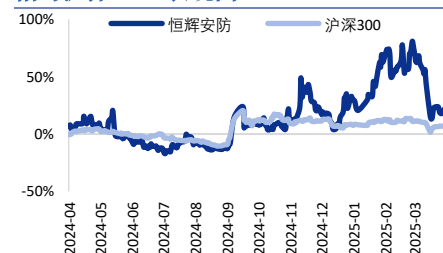
市场数据

2025-4-22

股票代码	300952.SZ
A 股收盘价(元)	22.44
上证指数	3,299.76
总股本(万股)	15,863
实际流通 A 股(万股)	9,060
流通 A 股市值(亿元)	20.33

相对沪深 300 表现图

2025-4-22



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

分别同比+22%/+18%/+18.5%，归母净利润 1.35/1.54/1.78 亿元，分别同比+15.5%/+14.2%/+16%，完全摊薄 EPS 0.85 / 0.97 / 1.12 元，对应 PE 为 26X / 23X / 20X，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动的风险，产能落地不及预期的风险，业务拓展不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,270	1,549	1,829	2,168
收入增长率%	30.0	22.0	18.0	18.5
归母净利润（百万元）	117	135	154	178
利润增速%	10.1	15.5	14.2	16.0
完全摊薄 EPS(元)	0.73	0.85	0.97	1.12
PE	30.5	26.4	23.2	20.0

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,223	1,179	1,190	1,233
现金	274	65	-105	-284
应收账款	306	387	477	590
其它应收款	12	15	17	20
预付账款	12	15	16	17
存货	393	472	559	663
其他	225	226	226	227
非流动资产	1,284	1,487	1,680	1,858
长期投资	0	0	0	0
固定资产	904	1,112	1,305	1,483
无形资产	143	137	137	137
其他	238	238	238	238
资产总计	2,507	2,666	2,870	3,092
流动负债	522	594	664	729
短期借款	64	64	64	72
应付账款	364	422	479	521
其他	95	108	121	137
非流动负债	687	687	687	687
长期借款	160	160	160	160
其他	527	527	527	527
负债合计	1,209	1,281	1,351	1,416
少数股东权益	83	93	104	118
归属母公司股东权益	1,216	1,292	1,415	1,558
负债和股东权益	2,507	2,666	2,870	3,092

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	103	160	173	160
净利润	126	145	165	192
折旧摊销	92	97	107	122
财务费用	-3	12	12	11
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-114	-94	-111	-164
其它	3	1	1	1
投资活动现金流	-444	-300	-300	-299
资本支出	-332	-301	-301	-301
长期投资	-113	0	0	0
其他	0	1	1	1
筹资活动现金流	437	-79	-43	-39
短期借款	-41	0	0	8
长期借款	9	0	0	0
其他	470	-79	-43	-47
现金净增加额	107	-208	-170	-179

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,270	1,549	1,829	2,168
营业成本	990	1,214	1,436	1,705
营业税金及附加	11	12	15	17
营业费用	35	45	55	67
管理费用	51	62	73	87
财务费用	-8	4	10	13
资产减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	143	166	189	219
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	143	165	188	219
所得税	18	20	23	27
净利润	126	145	165	192
少数股东损益	9	10	12	13
归属母公司净利润	117	135	154	178
EBITDA	227	266	306	354
EPS (元)	0.73	0.85	0.97	1.12

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	30.0%	22.0%	18.0%	18.5%
营业利润	10.3%	15.6%	14.0%	16.0%
归属母公司净利润	10.1%	15.5%	14.2%	16.0%
毛利率	22.0%	21.6%	21.4%	21.4%
净利率	9.2%	8.7%	8.4%	8.2%
ROE	9.6%	10.4%	10.9%	11.4%
ROIC	5.8%	7.0%	7.7%	8.4%
资产负债率	48.2%	48.0%	47.1%	45.8%
净负债比率	35.3%	48.2%	55.1%	61.1%
流动比率	2.34	1.98	1.79	1.69
速动比率	1.45	1.07	0.84	0.68
总资产周转率	0.58	0.60	0.66	0.73
应收账款周转率	4.78	4.47	4.23	4.06
应付账款周转率	2.96	3.09	3.19	3.41
每股收益	0.73	0.85	0.97	1.12
每股经营现金	0.65	1.01	1.09	1.01
每股净资产	7.66	8.15	8.92	9.82
P/E	30.54	26.44	23.16	19.96
P/B	2.93	2.75	2.52	2.28
EV/EBITDA	15.36	15.88	14.39	12.96
P/S	2.80	2.30	1.95	1.64

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14 年行业分析师经验、10 年轻工制造行业分析师经验。

刘立思，家电和轻工行业分析师，中央财经大学本硕，2022 年 7 月加入中国银河证券研究院，主要从事家电和轻工行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn