

恒而达（300946.SZ）

收购 SMS，丰富产品矩阵，推动滚动功能部件业务进展

投资要点：

- **事件：**5 月 9 日公司发布收购 SMS Maschinenbau GmbH 相关资产的公告

公司拟以现金方式收购 SMS 公司名下高精度数控磨床业务，并承接相关资产（包括但不限于与研发、生产及销售相关的存货、技术设备、办公设备、土地房屋、商标专利及其他无形资产）、特定合同权利义务及相关人员，交易对价 850 万欧元，上述交易将由恒而达德国全资子公司 SPV 公司实施。

- **SMS 公司：**面向全球的创新型轮廓磨床和螺纹磨床供应商

SMS 公司成立于 1995 年，创立初期的 SMS 公司是最早从事机械式螺纹磨床数控化翻新改造业务的企业之一，自 2006 年开始，SMS 公司凭借其在磨床领域的深厚技术积累，开始将业务重心转移至研发和制造适用于不同领域的数控螺纹磨床。经过近三十年的发展，SMS 公司已从一家以磨床翻修改造及数控化升级为主业的公司成长为一家面向全球的创新型轮廓磨床和螺纹磨床供应商。SMS 公司具备独立的磨床研发制造能力和配套数控系统软件开发能力，并已形成稳定成熟的工艺控制能力和规模化的国际交付能力。其客户主要为工具制造（如丝锥、钻头）、齿轮加工及驱动技术（如滚珠丝杠、行星滚柱丝杠等）等精密零部件生产领域的国际领先企业。

- **有利于丰富公司产品矩阵，推动滚动功能部件业务进展**

本次收购有利于丰富公司智能数控装备产品矩阵，大力提升公司工业母机整体技术水平，高起点加快公司滚珠丝杠副及行星滚柱丝杠副等滚动功能部件产品的研发及产业化推进速度，尤其是在制约国内滚动功能部件加工精度、加工效率、良品率等关键的生产工艺和核心装备环节，实现突破和完成产业布局，进一步提升公司在智能数控装备及滚动功能部件领域的国际综合竞争力。

- **盈利预测与投资建议**

上篇报告中我们预计公司 2025-2026 年收入分别为 6.40、6.98 亿元，归母净利润分别为 1.09、1.21 亿元。根据已披露的 2024 年年报与 2025 年一季报（2025 年一季度公司实现收入 1.50 亿元，yoy+2.04%；归母净利润 0.2 亿元，yoy-29.86%），考虑到公司新业务快速发展与 2024 年产销量分析，我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 6.38、7.00、7.54 亿元，yoy+9%、+10%、8%；归母净利润分别为 1.04、1.18、1.33 亿元，yoy+19%、13%、13%；EPS 分别为 0.87 元、0.98 元、1.11 元，维持“买入”评级。

- **风险提示**

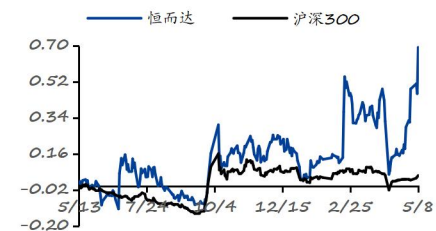
下游市场需求波动风险，主要原材料供应波动的风险，投资项目不达预期的风险，新产品推广不及预期的风险，收购不及预期的风险。

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-05-09
收盘价:	40.83 元
总股本/流通股本(百万股)	120.01/56.51
流通 A 股市值(百万元)	2,307.34
每股净资产(元)	10.00
资产负债率(%)	22.51
一年内最高/最低价(元)	43.58/21.29

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	俞能飞(S0210524040008)
ynf30520@hfzq.com.cn	
分析师:	师浩云(S0210524050015)
shy30560@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、金属切削工具细分龙头，布局滚动功能部件产品再出发——2024.12.31

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	542	585	638	700	754
增长率	12%	8%	9%	10%	8%
净利润（百万元）	87	87	104	118	133
增长率	-8%	0%	19%	13%	13%
EPS（元/股）	0.73	0.73	0.87	0.98	1.11
市盈率（P/E）	56.1	56.1	47.1	41.6	36.8
市净率（P/B）	4.4	4.2	3.9	3.6	3.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	116	129	140	151	营业收入	585	638	700	754
应收票据及账款	181	214	234	252	营业成本	413	448	482	504
预付账款	17	25	27	28	税金及附加	5	4	5	5
存货	375	360	403	430	销售费用	17	15	16	19
合同资产	0	0	0	0	管理费用	26	29	32	35
其他流动资产	21	36	40	43	研发费用	20	32	36	41
流动资产合计	710	764	843	904	财务费用	2	2	4	7
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-2	0	0	0
固定资产	559	644	717	779	资产减值损失	-9	-2	-2	-2
在建工程	152	202	252	302	公允价值变动收益	0	4	2	2
无形资产	50	45	41	38	投资收益	0	1	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	8	8	8	8
其他非流动资产	11	12	12	13	营业利润	100	118	134	151
非流动资产合计	772	903	1,022	1,131	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	1,482	1,667	1,866	2,036	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	37	0	162	138	利润总额	99	118	133	151
应付票据及账款	141	223	239	253	所得税	12	14	16	18
预收款项	0	0	0	0	净利润	87	104	118	133
合同负债	10	11	13	14	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	1	1	1	1	归属母公司净利润	87	104	118	133
其他流动负债	44	46	49	51	EPS（按最新股本摊薄）	0.73	0.87	0.98	1.11
流动负债合计	232	282	463	456					
长期借款	57	107	37	117					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	12	12	12	12					
非流动负债合计	69	119	49	129					
负债合计	301	401	512	585					
归属母公司所有者权益	1,180	1,266	1,353	1,450					
少数股东权益	1	1	1	0					
所有者权益合计	1,181	1,266	1,354	1,451					
负债和股东权益	1,482	1,667	1,866	2,036					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	67	199	127	168	成长能力				
现金收益	133	157	179	203	营业收入增长率	7.9%	9.0%	9.7%	7.7%
存货影响	-52	15	-42	-28	EBIT 增长率	1.4%	19.2%	14.1%	15.2%
经营性应收影响	16	-39	-20	-17	归母公司净利润增长率	0.0%	19.1%	13.3%	13.0%
经营性应付影响	-30	82	15	14	获利能力				
其他影响	0	-17	-5	-5	毛利率	29.4%	29.8%	31.1%	33.1%
投资活动现金流	-32	-177	-175	-170	净利率	14.9%	16.3%	16.8%	17.6%
资本支出	-89	-181	-176	-172	ROE	7.4%	8.2%	8.7%	9.2%
股权投资	0	0	0	0	ROIC	7.9%	8.7%	8.8%	9.2%
其他长期资产变化	57	4	2	2	偿债能力				
融资活动现金流	-30	-8	58	13	资产负债率	20.3%	24.0%	27.4%	28.7%
借款增加	-6	13	92	56	流动比率	3.1	2.7	1.8	2.0
股利及利息支付	-31	-36	-44	-55	速动比率	1.4	1.4	1.0	1.0
股东融资	0	0	0	0	营运能力				
其他影响	6	15	10	12	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
					应收账款周转天数	62	62	64	64
					存货周转天数	304	295	285	297
					每股指标（元）				
					每股收益	0.73	0.87	0.98	1.11
					每股经营现金流	0.56	1.66	1.06	1.40
					每股净资产	9.83	10.55	11.28	12.09
					估值比率				
					P/E	56	47	42	37
					P/B	4	4	4	3
					EV/EBITDA	47	40	35	31

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn