

恒辉安防（300952）

新材料接力突破，期待业务落地

公司发布 2025 中报

25H1：营收 5.9 亿，同比+15%；归母净利润 0.5 亿，同比+12%。

截至 2025 年 6 月 30 日，公司总资产 26 亿，同比+3%；归属于上市公司股东的所有者权益为 15 亿，同比+20%。

推动技术创新与标准引领

功能性安全防护手套研发生产：公司创新工艺与材料应用，开发出一系列高性能产品并实现工业化量产。如 21G 防切割 A6 产品、18G 美标切割 A7 产品、防电弧手套、触屏 PU 型手套、超细发泡高模量聚氨酯手套、HDPE 凉感手套、短道速滑手套、雪橇三项手套产品等，进一步巩固公司在功能性安全防护手套市场的领先地位。

超高纤维新材料领域：公司在产业协同的基础上加速创新开发与应用技术突破，拓展产业边界。如重点开发的 MetalQ 工程纱产品，其性能已达到国际领先水平；开发的用于超高分子量聚乙烯纤维的着色色浆及其制备方法，克服了传统超高分子量聚乙烯纤维着色困难、色牢度差等行业难题；开发的耐蠕变超高分子量聚乙烯纤维及其制备方法，提供了新型纤维制备技术路线。

产学研协同创新：公司整合高校、科研院所及企业的创新资源，推进分析检测中心建设。通过汇聚行业顶尖科研力量与先进设备，创立高分子聚合物材料测试分析平台、高性能纤维测试分析平台和复合材料分析测试平台三大测试服务平台。公司新增授权发明专利、实用新型专利、外观专利等共计 13 件。

构建全球化多元销售体系

外销市场：公司以“巩固存量、开拓增量”双线策略为指引，在北美、欧洲等传统优势市场，依托长期积累的技术研发实力与质量管控体系，深化与头部客户的战略合作，进一步巩固市场领先地位。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。

内销市场：公司聚焦两大核心渠道实施精准化营销。针对工业用品大客户渠道，以汽车制造、石油化工、风电新能源等战略行业为突破口，推行“一企一策”定制化服务模式，深入挖掘客户需求，通过创新产品与解决方案打造行业样板。目前，公司已与比亚迪、吉利、隆基等知名企业建立长期战略合作关系，并成功拓展小鹏汽车、蔚来汽车、国家电投集团内蒙古能源有限公司、东方希望集团有限公司、米其林亚太投资有限公司等一批优质客户。

调整盈利预测，维持“买入”评级

考虑新材料业务订单节奏不确定性，我们调整 25-27 年盈利预测，预计归母净利润为 1.3 亿元、1.7 亿元、2.3 亿元（前值为 1.56 亿、1.99 亿以及 2.70 亿）；

对应 PE 为 40/31/23x。

风险提示：消费疲软的风险，老客表现不及预期，开工节奏不及预期，新品放量不及预期等。

证券研究报告
2025 年 10 月 02 日

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	30.7 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	172.59
流通 A 股股本(百万股)	104.79
A 股总市值(百万元)	5,298.41
流通 A 股市值(百万元)	3,217.01
每股净资产(元)	9.04
资产负债率(%)	39.53
一年内最高/最低(元)	36.83/18.50

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-年报点评报告:双翼驱动优势明确》 2025-04-22
- 《恒辉安防-公司点评:关注超高分子使用场景拓宽》 2025-02-15
- 《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

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	976.96	1,269.60	1,488.31	1,830.73	2,354.21
增长率(%)	9.39	29.95	17.23	23.01	28.59
EBITDA(百万元)	231.55	278.52	266.52	326.13	385.51
归属母公司净利润(百万元)	105.82	116.54	132.34	172.47	226.49
增长率(%)	(13.05)	10.13	13.56	30.32	31.33
EPS(元/股)	0.61	0.68	0.77	1.00	1.31
市盈率(P/E)	50.07	45.46	40.04	30.72	23.39
市净率(P/B)	4.76	4.36	3.32	3.04	2.74
市销率(P/S)	5.42	4.17	3.56	2.89	2.25
EV/EBITDA	14.01	12.08	18.63	16.03	13.13

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	165.69	274.12	292.90	146.46	188.34
应收票据及应收账款	227.61	307.33	134.37	408.96	353.42
预付账款	13.55	12.19	11.41	22.42	21.49
存货	304.33	393.06	77.91	430.68	264.79
其他	91.59	236.23	189.44	198.17	196.33
流动资产合计	802.77	1,222.93	706.02	1,206.69	1,024.36
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	699.45	903.57	918.57	930.96	934.04
在建工程	219.27	195.65	237.72	283.04	327.04
无形资产	108.57	142.60	163.35	180.72	192.08
其他	41.26	42.31	31.62	32.88	34.06
非流动资产合计	1,068.55	1,284.12	1,351.26	1,427.59	1,487.22
资产总计	1,871.32	2,507.06	2,057.28	2,634.28	2,511.58
短期借款	105.07	64.03	25.00	118.30	20.75
应付票据及应付账款	317.06	367.23	245.06	544.89	357.90
其他	50.24	85.70	47.20	56.66	58.25
流动负债合计	472.36	516.97	317.25	719.85	436.89
长期借款	151.40	160.00	25.00	41.14	15.00
应付债券	0.00	465.80	0.00	0.00	0.00
其他	68.93	60.97	32.56	38.61	35.27
非流动负债合计	220.33	686.78	57.56	79.75	50.27
负债合计	696.21	1,209.03	374.81	799.60	487.16
少数股东权益	61.38	82.51	87.30	93.54	93.54
股本	145.57	145.38	172.59	172.59	172.59
资本公积	491.47	490.46	750.63	750.63	750.63
留存收益	482.77	563.08	672.21	814.52	1,001.08
其他	(6.09)	16.59	(0.27)	3.41	6.58
股东权益合计	1,175.10	1,298.02	1,682.47	1,834.69	2,024.42
负债和股东权益总计	1,871.32	2,507.06	2,057.28	2,634.28	2,511.58

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	110.94	125.53	132.34	172.47	226.49
折旧摊销	71.54	90.48	108.65	115.94	122.80
财务费用	2.61	(3.01)	1.56	1.16	1.48
投资损失	(0.13)	(0.53)	(4.10)	(5.20)	(4.50)
营运资金变动	(124.27)	(142.63)	376.70	(333.25)	34.28
其它	43.00	32.93	5.39	7.56	(0.00)
经营活动现金流	103.69	102.76	620.54	(41.33)	380.55
资本支出	216.52	312.42	214.88	184.96	184.59
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(476.52)	(756.71)	(396.40)	(370.77)	(361.34)
投资活动现金流	(260.01)	(444.28)	(181.52)	(185.81)	(176.75)
债权融资	178.36	470.87	(666.52)	108.50	(125.16)
股权融资	(38.50)	(2.08)	246.29	(27.81)	(36.76)
其他	31.90	(31.51)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	171.76	437.28	(420.24)	80.69	(161.92)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	15.44	95.75	18.78	(146.45)	41.88

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	976.96	1,269.60	1,488.31	1,830.73	2,354.21
营业成本	731.42	989.95	1,163.68	1,426.17	1,838.24
营业税金及附加	9.86	10.51	11.16	13.73	17.66
销售费用	30.85	34.80	41.67	51.26	65.92
管理费用	45.54	50.66	59.53	67.74	87.11
研发费用	49.83	63.27	59.53	69.57	89.46
财务费用	0.88	(7.62)	1.56	1.16	1.48
资产/信用减值损失	(5.90)	(11.53)	(3.32)	(4.70)	(3.82)
公允价值变动收益	0.01	0.21	(0.43)	0.00	0.00
投资净收益	0.13	0.53	4.10	5.20	4.50
其他	(15.76)	(4.66)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	130.11	143.46	151.53	201.61	255.03
营业外收入	0.03	0.20	6.39	4.11	3.62
营业外支出	0.42	0.59	0.92	1.14	1.27
利润总额	129.71	143.06	157.00	204.58	257.38
所得税	18.77	17.54	18.84	24.55	30.89
净利润	110.94	125.53	138.16	180.03	226.49
少数股东损益	5.12	8.98	5.82	7.56	0.00
归属于母公司净利润	105.82	116.54	132.34	172.47	226.49
每股收益（元）	0.61	0.68	0.77	1.00	1.31

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	9.39%	29.95%	17.23%	23.01%	28.59%
营业利润	-13.58%	10.26%	5.62%	33.05%	26.50%
归属于母公司净利润	-13.05%	10.13%	13.56%	30.32%	31.33%
获利能力					
毛利率	25.13%	22.03%	21.81%	22.10%	21.92%
净利率	10.83%	9.18%	8.89%	9.42%	9.62%
ROE	9.50%	9.59%	8.30%	9.91%	11.73%
ROIC	11.65%	10.04%	8.69%	14.13%	13.52%
偿债能力					
资产负债率	37.20%	48.23%	18.22%	30.35%	19.40%
净负债率	8.69%	35.20%	-13.48%	1.60%	-6.73%
流动比率	1.69	2.34	2.23	1.68	2.34
速动比率	1.05	1.59	1.98	1.08	1.74
营运能力					
应收账款周转率	4.87	4.75	6.74	6.74	6.18
存货周转率	3.77	3.64	6.32	7.20	6.77
总资产周转率	0.58	0.58	0.65	0.78	0.91
每股指标（元）					
每股收益	0.61	0.68	0.77	1.00	1.31
每股经营现金流	0.60	0.60	3.60	-0.24	2.20
每股净资产	6.45	7.04	9.24	10.09	11.19
估值比率					
市盈率	50.07	45.46	40.04	30.72	23.39
市净率	4.76	4.36	3.32	3.04	2.74
EV/EBITDA	14.01	12.08	18.63	16.03	13.13
EV/EBIT	20.22	17.84	31.46	24.87	19.26

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 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com