

2026年03月07日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

全球安防手套领军企业，布局人形机器人纺织品

—恒辉安防（300952.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn
分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

基本数据

2026-03-06

当前股价(元)	40.1
总市值(亿元)	69
总股本(百万股)	173
流通股本(百万股)	105
52周价格范围(元)	21.02-52.86
日均成交额(百万元)	260.96

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 安防手套领先企业，超高分子量聚乙烯开拓成长新曲线

深耕手部安防领域二十余载，产品性能持续优化迭代。2004年公司成立，专注于安防手套生产；2007年产量突破300万打，其中98%出口欧美及日本；2012年成功研制NJ506水洗超细发泡系列产品；2017年推出国际品牌Bestgrip；2020年恒尚新材料工厂投产；2021年推出国内自主品牌“拳胜”；2022年METALQ工程纱开发应用取得重大突破；2023年恒尚新材料实现3600吨超高分子量聚乙烯纤维产能释放。公司长期专注于手部安全防护领域，主要产品包括具备防切割、高耐磨、抗穿刺、耐高低温、防化、防油污、防震等多重功能的安全防护手套，同时涉及少量普通防护手套及相关防护用品，并布局超高分子量聚乙烯纤维及其复合材料业务。

➤ **功能性安全防护手套：**其通过特种纤维与功能涂层的协同设计，根据纱线类别，特种纤维类手套在防切割、抗撕裂、阻燃、耐高温及耐化学腐蚀等方面表现突出，适用于尖锐物抓取、锋利器具接触及重物搬运等高风险作业环境。通用纤维类配合丁腈胶、PU胶、天然乳胶等功能涂层，进一步增强防穿刺、耐磨损、防酸碱、防油脂及耐高低温等性能，主要应用于微湿与油性环境，以及对防滑、耐磨、佩戴贴合度有较高要求的作业场景。2021-2024年和2025年上半年功能性安全防护手套收入占营收总额的98.1%/98.9%/96.55%/95.99%/95.45%，占据主导地位。

➤ **超高分子量聚乙烯纤维及其复合材料：**其以低密度、高断裂强度与模量、强化学稳定性等优异特性成为高端防护与新兴领域的核心材料。公司依托自主产能，形成了以MetalQ、BT30及BT38为代表的系列化产品线，满足多元场景需求。目前产品已广泛应用于高强防切割手套、防弹衣、防刺服、工业缆绳及高端纺织等领域，并正积极向风电叶片、航空航天及人工智能等新兴场景拓展。2023-2024年和2025年上半年超高分子量聚乙烯纤维及其复合材料收入占营收总额的3.00%/3.44%/3.47%。

■ 主业稳健增长，盈利能力短期承压

营收稳健增长，费用率整体保持稳定。受汇率波动、原料成本及政府补助减少等因素影响，归母净利润增速有所波动，

盈利能力短期承压，但期间费用率整体保持平稳。

- **主业方面**，公司 2021-2024 年营收分别为 9.50/8.93/9.77/12.70 亿元，YoY 分别为 +14.50%/-5.94%/+9.39%/+29.95%，CAGR 为 10.16%；归母净利润分别为 0.93/1.22/1.06/1.17 亿元，YoY 分别为 -12.64%/+31.49%/-13.05%/+10.13%，CAGR 为 7.95%。2021 年净利润增速低于营业收入主要由于人民币升值导致的汇率损失及原料价格的上涨导致；2024 年营收大幅增长主要系海外业务营收增长所致。2025Q1-Q3 公司实现营收 8.80 亿元，YoY+0.97%；归母净利润为 0.82 亿元，YoY-12.85%；扣非归母净利润为 0.72 亿元，YoY-2.52%，主要系政府补助减少以及美国对华相关产品关税政策存在不确定性，部分客户受此影响持观望态度所致。
- **国内外市场方面**，2021-2025H1 国外营收分别为 8.91/8.18/8.54/11.26/5.27 亿元，中国大陆营收分别为 0.48/0.67/1.23/1.43/0.66 亿元，国外营收占比分别为 93.88%/91.54%/87.41%/88.71%/88.90%，海外市场贡献核心收入，国内营收保持上升趋势。
- **盈利能力方面**，2021-2024 年毛利率分别为 22.97%/25.05%/25.13%/22.03%，同比分别为 -3.68%/+2.08%/+0.08%/-3.1pct，盈利能力短期承压。
- **费用率方面**，2021-2024 年期间费用率分别为 12.23%/11.48%/13.01%/11.11%，费用率整体保持稳定。公司以安防手套业务为根基，同时拓展超高分子量聚乙烯纤维及其复合材料的研发与应用，通过技术创新驱动两者协同发展，布局高端市场与新兴领域。

■ 立足安防手套业务，持续发力超高分子量聚乙烯

安防手套市场前景广阔，高端领域仍由国际品牌主导。功能性手套按纱线材质可分为特种纤维类与通用纤维类，按涂层配方主要包括丁腈、PU、天然乳胶及其他功能涂层，以满足防切割、耐磨、耐油、耐酸碱等多元防护需求。产业链上游涵盖特种纤维、合成橡胶及化工助剂等原材料，下游广泛应用于机械加工、汽车制造、建筑工程、石油化工等工业领域以及户外、消防、军事等专业场景。据 Reports and Data 测算，全球防护手套市场在 2023 年约为 110 亿美元，2027 年有望突破 160 亿美元，期间 CAGR 约为 6.4%。当前行业竞争格局中，国际品牌如美国 MCRC Safety、PIP 及 Grainger 等在品牌与渠道方面占据优势；国内企业如恒辉安防、康隆达、强生科技等通过材料与工艺创新逐步追赶，并在部分产品性能上已接近国际水平。

超高分子量聚乙烯（UHMWPE）市场空间持续扩容，国内企业加速向高端领域突破。其高强、高模、轻质及优异的耐磨抗冲击性能，广泛应用于安全防护、军事防弹、海洋工程及高

端纺织等领域。据 QY Research 测算，全球 UHMWPE 市场规模预计将从 2024 年约 18 亿美元增长至 2031 年 31 亿美元，2025-2031 年 CAGR 约 7.8%。我国市场产量与需求亦快速增长，2022 年中国 UHMWPE 产量约为 8.02 万吨，2015-2022 年 CAGR 为 14.33%；同年需求量达到 10.51 万吨，2015-2022 年 CAGR 为 10%。目前国内约有 20 家 UHMWPE 纤维生产企业，总产能已超过国外总和，国内企业 91% 的产能为湿法工艺，且较多头部企业同时配套生产下游的防弹制品、包覆纱等。整体上看，我国 UHMWPE 纤维质量水平已居世界前列。其中九州星际拥有 UHMWPE 纤维产能 3 万吨，位居全球第一，国内占比 48%，其次为同益中、千禧龙纤、南山智尚、仪征化纤、长青藤、恒辉安防等，产能合计占比 35.79%，行业集中度较高。

安防手套+超高分子量聚乙烯协同发展，加速开拓成长新曲线。从安防手套业务来看，公司以 ODM/OEM 贴牌产品外销为主，客户集中于欧美日等安防标准严格的市場，已与 Bunzl、MCR Safety、PIP 等国际知名品牌建立稳定合作。据测算，2023 年公司安防手套产品全球市场占有率约为 1.24%。公司凭借“功能性安防手套+超高分子量聚乙烯纤维”双轮驱动，构建从纤维研发到手套生产的全产业链能力，在产品性能、成本控制及定制化服务方面形成核心优势，持续拓展在汽车、新能源等行业的高端客户覆盖，推动国产替代与市场渗透。从超高分子量聚乙烯业务来看，公司通过持续研发已在高端领域取得多项突破：MetalQ 工程纱性能达国际领先水平；800D 防弹纤维实现断裂强度 $\geq 42\text{cN/dtex}$ 、模量 $\geq 1600\text{cN/dtex}$ 的关键提升；并成功攻克纤维着色与耐蠕变等行业技术难题，显著提升产品色牢度与长期稳定性。依托材料创新与产业协同，公司正从传统防护领域向机器人、风电等新兴场景拓展。

■ 技术积累构筑核心护城河，机器人部件业务步入产品化阶段

腱绳作为人形机器人核心传动部件，其性能决定运动控制的精度与可靠性。目前行业主流方案集中于钢丝绳与高分子纤维两类，以满足高比强度、低伸长率、高耐弯曲疲劳、低摩擦系数及抗蠕变等物理性能要求。钢丝绳包括钨钢丝绳、不锈钢钢丝绳等，由于钢丝绳没有内摩擦，且与滑动表面的摩擦系数较小，同时强度高，可提供较大承载力成为传统方案；超高分子量聚乙烯 (UHMWPE) 纤维腱绳由于其高强度、低密度、耐疲劳等特性，在轻量化和高精度控制的仿生机器人、医疗康复机器人和服务机器人中优势显著。对比而言，超高分子量聚乙烯纤维在比强度、抗拉强度及成本方面较钢丝绳更具竞争力，其价格约为后者的 1/3，但其抗蠕变性与耐磨性仍待进一步提升。

机器人服饰大势所趋，柔性外层成为人机交互的关键组件。随着人形机器人从实验室走向工厂与家庭场景，安全交互已

成为其规模化落地的前提。金属外壳虽能保护内部结构，却存在交互安全隐患，因此增加柔性缓冲防护层成为刚性需求。其不仅具备防异物、耐磨损、抗浸水等基础保护功能，更能作为柔性传感器的理想载体，将传感器集成于便于更换的衣物中。相比直接贴附于机器人本体，大幅降低了因传感器磨损导致的维护成本与更换复杂性。目前，小鹏、1X、Figure 等知名整机厂商已在人形机器人产品中应用相关方案，特斯拉亦在招聘中增设软质包覆材料岗位，印证柔性外层正成为机器人实用化进程中不可或缺的组成部分。

依托公司主业技术积累，切入机器人赛道。公司依托在安防手套领域积淀的精密针织与弹性体涂层工艺，以及自主掌握的纤维材料技术，已形成从材料研发、工艺设计到核心部件制造的自主技术能力。目前，柔性关节保护件、防护手套等多款外覆防护产品已实现小批量商品交付；超高分子量聚乙烯纤维传动腱绳已向国内外多家机器人本体及灵巧手企业送样测试，并积极推进“腱绳 + 套管 + 封夹 + 传感器”一体化解决方案研发；皮肤衣、皮肤手套已完成多轮送样，正根据终端反馈持续迭代打磨优化产品性能；电子皮肤衣、电子皮肤手套的开发工作稳步推进，现阶段聚焦柔性弹性体与传感器的集成封装及功能测试。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 15.1/18.8/22.7 亿元，归母净利润分别为 1.34/1.71/2.18 亿元。公司深耕手部安防领域二十余年，以超高分子量聚乙烯为未来增长业务，同时积极布局机器人及生物可降解聚酯橡胶业务，业绩有望持续稳健增长，给予“买入”投资评级。

风险提示

原材料价格上涨风险，下游需求不及预期，地缘政治风险，项目进度低于预期风险，汇率波动风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	1,270	1,512	1,884	2,271
增长率 (%)	30.1%	19.1%	24.6%	20.5%
归母净利润 (百万元)	117	134	171	218
增长率 (%)	10.1%	15.1%	27.6%	27.3%
摊薄每股收益 (元)	0.80	0.77	0.99	1.26
ROE (%)	9.0%	9.4%	10.8%	12.2%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	274	422	567	750
应收款	319	371	463	558
存货	393	472	593	716
其他流动资产	236	250	272	294
流动资产合计	1,223	1,516	1,894	2,318
非流动资产:				
金融类资产	163	163	163	163
固定资产	904	902	883	853
在建工程	196	137	96	67
无形资产	143	135	128	122
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	42	42	42	42
非流动资产合计	1,284	1,217	1,149	1,084
资产总计	2,507	2,733	3,044	3,402
流动负债:				
短期借款	64	73	82	91
应付账款、票据	367	441	554	669
其他流动负债	86	100	124	150
流动负债合计	522	620	768	919
非流动负债:				
长期借款	626	626	626	626
其他非流动负债	61	63	65	67
非流动负债合计	687	689	691	693
负债合计	1,209	1,309	1,459	1,612
所有者权益				
股本	145	173	173	173
股东权益	1,298	1,424	1,585	1,790
负债和所有者权益	2,507	2,733	3,044	3,402

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	126	137	175	222
少数股东权益	9	3	3	4
折旧摊销	90	67	67	65
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-122	-56	-94	-98
经营活动现金净流量	103	151	151	194
投资活动现金净流量	-444	60	60	59
筹资活动现金净流量	490	-2	-5	-8
现金流量净额	148	209	206	244

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,270	1,512	1,884	2,271
营业成本	991	1,178	1,479	1,787
营业税金及附加	11	13	16	19
销售费用	35	23	23	25
管理费用	51	50	60	68
财务费用	-8	30	30	30
研发费用	63	60	73	84
费用合计	141	163	186	207
资产减值损失	-7	-4	-5	-6
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	143	156	199	253
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	0	0	0
利润总额	143	156	199	253
所得税费用	18	19	24	31
净利润	126	137	175	222
少数股东损益	9	3	3	4
归母净利润	117	134	171	218

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	30.1%	19.1%	24.6%	20.5%
归母净利润增长率	10.1%	15.1%	27.6%	27.3%
盈利能力				
毛利率	21.9%	22.1%	21.5%	21.3%
四项费用/营收	11.1%	10.8%	9.9%	9.1%
净利率	9.9%	9.0%	9.3%	9.8%
ROE	9.0%	9.4%	10.8%	12.2%
偿债能力				
资产负债率	48.2%	47.9%	47.9%	47.4%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.0	4.1	4.1	4.1
存货周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.80	0.77	0.99	1.26
P/E	50.02	51.85	40.62	31.9
P/S	4.6	4.6	3.7	3.1
P/B	4.8	5.2	4.6	4.1

农业轻纺、汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA。9年汽车行业研究经验，兼具买方和卖方研究视角。立足产业，做深入且前瞻的研究，覆盖人形机器人行星滚柱丝杠、线性关节模组、灵巧手以及传感器等领域。

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有8年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024年7月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024年加入华鑫证券，主要负责汽车&人形机器人板块。

钱臻：伦敦大学学院本科及硕士，2025年加入华鑫证券。

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。

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。

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。