

2026年04月03日

恒道科技(920177.BJ)

——注塑模具热流道系统“小巨人”，募投拟扩建年产3万套热流道生产线

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

投资要点:

- **发行价格 21.80 元/股，发行市盈率 14.40X，申购日为 2026 年 4 月 7 日。**恒道科技本次发行价格 21.80 元/股，发行市盈率 14.40X，申购日为 2026 年 4 月 7 日。本次发行股份全部为新股，本次公开发行股份数量 1,308.00 万股，发行后总股本为 5,232.00 万股，本次公开发行股份数量占发行后总股本的 25.00%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 34.28%，老股占可流通股本比例为 27.06%。本次发行战略配售发行数量为 130.80 万股，占本次发行数量的 10.00%，网上发行数量为 1,177.20 万股，占本次发行数量的 90.00%。公司此次发行股票募集资金在扣除发行费用后的净额将投资于“年产 3 万套热流道生产线项目”、“研发中心建设项目”和补充流动资金。其中，“年产 3 万套热流道生产线项目”拟投资 33,097.01 万元。
- **公司：注塑模具热流道系统“小巨人”，2024 年营收达 2.34 亿元（yoy+39%）。**公司是一家专注于注塑模具热流道系统及相关部件研发、设计、生产与销售的高新技术企业，是国家级专精特新“小巨人”企业、浙江省“隐形冠军”企业。公司主要产品为热流道系统，是热流道注塑模具中核心加热组件系统，广泛应用于汽车车灯、汽车内外饰、3C 消费电子等领域。经过多年市场耕耘与考验，公司积累了丰富的客户资源，先后成为国内外知名的汽车主机厂、汽车零部件厂和注塑模具厂的配套供应商。公司与比亚迪（002594.SZ）、安瑞光电（三安光电（600703.SH）之全资子公司）、嘉利股份（874616.NQ）、星宇股份（601799.SH）、海泰科（301022.SZ）、格力电器（000651.SZ）等知名企业建立了长期稳定的合作关系，产品下游应用到比亚迪、上汽大众、上汽通用、理想、蔚来、奇瑞等知名汽车品牌中。2025Q1-Q3 营收达 2.21 亿元（yoy+33.93%）、归母净利润为 6071 万元（yoy+22.99%）。
- **行业：2030 年全球热流道市场销售规模有望增长至 301.68 亿元。**根据 QYResearch 和恒道科技招股书信息，从热流道应用领域来看，热流道系统主要应用在汽车、3C 消费电子、家电和包装注塑领域，2024 年度全球上述各应用领域的热流道市场份额占比分别为 41.80%、20.52%、10.58%和 15.05%，其中下游最重要的市场为汽车塑料零部件制造业，主要系汽车产业发展的个性化、轻量化、智能化、节能环保趋势，使塑料件的功能化、性能要求以及精密度等要求较高，而热流道有利于汽车塑料模具实现前述目标，因此该领域的热流道应用研发较早，技术渗透率、技术水平和单价均较其他应用领域更高。2024 年全球汽车领域（包括车灯、内外饰等）热流道系统市场收入为 97 亿元，2030 年全球市场空间有望增至 133 亿元。2024 年国内汽车热流道市场为 27 亿元，2030 年国内汽车热流道销售收入有望达到 41 亿元。恒道科技主要同行业公司包括 YUDO（柳道）、Synventive（圣万提）、Oerlikon HRSflow（欧瑞康好塑）、Mold-Masters（马斯特）、麦士德福、好特斯。
- **申购建议：建议关注。**公司热流道系统产品主要应用于汽车领域，覆盖汽车领域的车灯、汽车内外饰等部件，主要竞争对手为外资品牌商。未来随着热流道技术在国内注塑模具行业的发展，公司预计在加大与现有客户合作的基础上，不断拓展新的客户，同时延伸拓展家电、3C 消费电子领域市场，有望实现市场份额的不断提升。可比公司最新 PE TTM 均值为 36X，建议关注。
- **风险提示：主要原材料价格波动风险、宏观经济波动与下游行业景气度风险、应收账款余额较大风险**

内容目录

1. 发行情况：申购日为 2026 年 4 月 7 日	4
1.1. 发行信息：发行价格 21.80 元/股，发行市盈率 14.40X	4
1.2. 募投：“年产 3 万套热流道生产线项目”拟投资 33,097.01 万元	4
2. 公司：注塑模具热流道系统“小巨人”，2024 年营收达 2.34 亿元 (yoy+39%)	6
3. 行业：2030 年全球热流道市场销售规模有望增长至 301.68 亿元	12
4. 申购建议：建议关注	15
5. 风险提示	16

图表目录

图表 1: 恒道科技本次发行价格 21.80 元/股	4
图表 2: 战略配售发行数量为 130.80 万股	4
图表 3: “年产 3 万套热流道生产线项目”拟投资 33,097.01 万元	5
图表 4: 王洪潮控制公司 78.50% 股权对应的表决权 (截至 2026.4.3 数据)	6
图表 5: 公司主要产品为热流道系统及相关部件、控制器产品和技术服务	6
图表 6: 公司热流道系统包括汽车车灯热流道系统等	7
图表 7: 整体式液压针阀十六点位热流道系统在下游注塑模具中使用结构图例	8
图表 8: 公司其他主营业务产品包括热流道系统配件等	8
图表 9: 2025H1 热流道系统营业收入为 14052 万元 (万元)	9
图表 10: 2025H1 热流道系统毛利率为 50.13%	9
图表 11: 2025H1 公司前五大客户合计销售收入占比为 21.20%	10
图表 12: 2025Q1-Q3 公司营业收入为 2.21 亿元、归母净利润为 6071 万元	11
图表 13: 热流道技术具有产品质量高等优点	12
图表 14: 2030 年全球热流道市场销售规模有望增长至 301.68 亿元	12
图表 15: 2030 年全球汽车热流道市场空间有望增至 132.93 亿元	13
图表 16: 2030 年国内汽车热流道销售收入有望达到 41.06 亿元	13
图表 17: 恒道科技主要同行业公司包括 YUDO (柳道)、Synventive (圣万提) 等 ...	14
图表 18: 可比公司最新 PE TTM 均值为 36X (2026.4.2 数据)	15

1. 发行情况：申购日为 2026 年 4 月 7 日

1.1. 发行信息：发行价格 21.80 元/股，发行市盈率 14.40X

恒道科技本次发行价格 21.80 元/股，发行市盈率 14.40X，申购日为 2026 年 4 月 7 日。本次发行股份全部为新股，本次公开发行股份数量 1,308.00 万股，发行后总股本为 5,232.00 万股，本次公开发行股份数量占发行后总股本的 25.00%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 34.28%，老股占可流通股本比例为 27.06%。

图表 1：恒道科技本次发行价格 21.80 元/股

基本信息	股票代码	920177.BJ	所属国民经济行业	专用设备制造业
	股票简称	恒道科技	发行代码	920177
定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	21.8	
募集金额(万元)	28,514.40	主承销商	国泰海通证券股份有限公司	
初始发行股份数量(万股)	1,308.00	占发行后总股本比例	25.00%	
战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%	
日期与申购限制	路演日	2026-04-03	申购日	2026-04-07
	申购款退回日	2026-04-09	网上最高申购量(万股)	58.86
基本面信息	2025年总营收(亿元)	2.97	2025年归母净利润(万元)	7,920.64
	2025年毛利率	48.64%	2025年加权ROE%	21.90%
	2025年营收增速	26.84%	2025年归母净利润增速	15.01%
股本信息	发行前总股本(万股)	3,924.00	发行前限售股(万股)	3,438.66
	发行后预计可流通比例	34.28%	老股占可流通股本比例	27.06%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	14.40	发行后2025EPS(元)	1.51

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

本次发行战略配售发行数量为 130.80 万股，占本次发行数量的 10.00%，网上发行数量为 1,177.20 万股，占本次发行数量的 90.00%。

图表 2：战略配售发行数量为 130.80 万股

序号	战略投资者名称	拟认购数量(股)	拟认购金额(元)	限售期
1	国泰海通君享北交所恒道科技 1 号战略配售集合资产管理计划	944,835	20,597,403.00	12 个月
2	国泰君安证裕投资有限公司	298,165	6,499,997.00	12 个月
3	横店集团得邦照明股份有限公司	65,000	1,417,000.00	12 个月
	合计	1,308,000	28,514,400.00	-

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：“年产 3 万套热流道生产线项目”拟投资 33,097.01 万元

公司此次拟向不特定合格投资者公开发行不超过 1,308.00 万股人民币普通 A 股，此次发行股票募集资金在扣除发行费用后的净额将投资于“年产 3 万套热流道生产线项目”、“研发中心建设项目”和补充流动资金。其中，“年产 3 万套热流道生产线项目”拟投资 33,097.01 万元。

图表 3：“年产 3 万套热流道生产线项目”拟投资 33,097.01 万元

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）
1	年产 3 万套热流道生产线项目	33,097.01	33,097.01
2	研发中心建设项目	4,204.65	4,204.65
3	补充流动资金	3,000.00	3,000.00
	合计	40,301.66	40,301.66

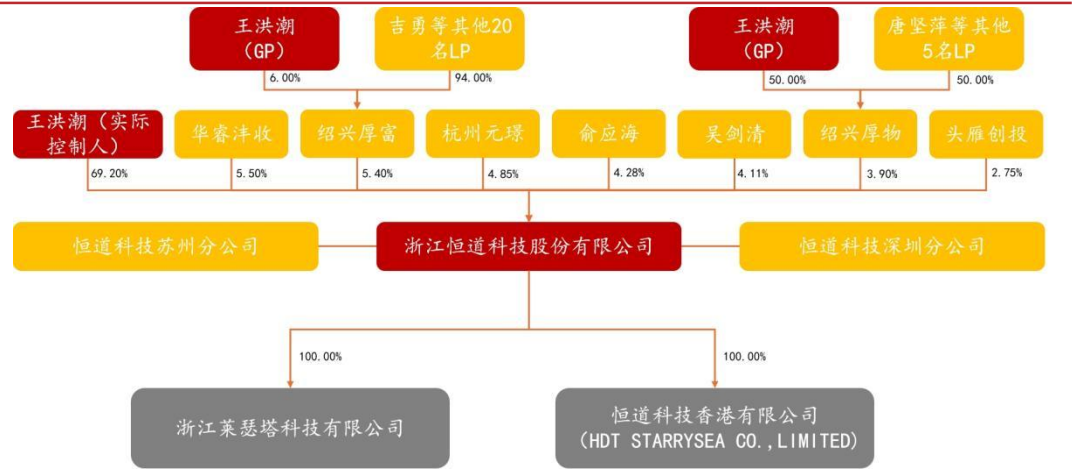
资料来源：恒道科技招股书、华源证券研究所

2. 公司：注塑模具热流道系统“小巨人”，2024 年营收达 2.34 亿元 (yoy+39%)

公司成立于 2010 年 10 月 27 日，是一家专注于注塑模具热流道系统及相关部件研发、设计、生产与销售的高新技术企业，是国家级专精特新“小巨人”企业、浙江省“隐形冠军”企业。公司主要产品为热流道系统，是热流道注塑模具中核心加热组件系统，广泛应用于汽车车灯、汽车内外饰、3C 消费电子等领域。

截至 2026 年 4 月 3 日，公司控股股东、实际控制人为自然人王洪潮先生，其直接持有公司 69.20% 股权，其控制的绍兴厚富、绍兴厚物分别持有公司 5.40%、3.90% 的股权，王洪潮先生通过直接、间接持股合计控制公司 78.50% 股权对应的表决权。

图表 4：王洪潮控制公司 78.50% 股权对应的表决权（截至 2026.4.3 数据）



资料来源：恒道科技招股书、华源证券研究所

公司主要产品为热流道系统及相关部件、控制器产品和技术服务。

图表 5：公司主要产品为热流道系统及相关部件、控制器产品和技术服务

产品分类	产品类别明细
热流道系统	汽车车灯领域热流道系统、汽车内外饰领域热流道系统、其他领域热流道系统
热流道系统配件	嘴芯、嘴帽、阀针、加热器、传感器等热流道系统配件
其他	温度控制器、时序控制器及相关配件
售后服务	热流道系统的维修等

资料来源：恒道科技招股书、华源证券研究所

➤ 热流道系统

公司主要产品是热流道系统。热流道系统是安装在热流道注塑模具的关键核心加热组件，热流道系统由分流板、喷嘴、加热器等精密部件，搭配驱动组件与温控系统组装而成。在注塑过程中，热流道系统发挥着至关重要作用，将熔融的塑料粒子注入到注塑模具的型腔之中，并保持该温度不变，使得注塑过程中流道内的塑料处于熔融状态，流道内时刻畅通，产品在脱模的过程中不会产生回料。公司热流道系统产品主要应用于汽车领域，由于对零部件的加

工精度、可靠度、复杂程度、使用寿命等存在较高要求，因而汽车注塑模具大多采用热流道技术进行注塑成型。

图表 6: 公司热流道系统包括汽车车灯热流道系统等

产品分类	公司产品示例图片	注塑成型产品示例图	主要应用注塑件与案例
汽车车灯热流道系统	 例：整体式气动针阀十点位热流道系统	 三色尾灯  装饰圈	1、下游应用塑料部件 汽车车灯类塑料部件，例如前灯面罩、尾灯面罩、高位刹车灯、氛围灯导光条、导光块、装饰圈、反射镜、车灯壳体等 2、部分应用车型案例 比亚迪秦 L、宋 L；仰望 U8、U9 等；腾势 Z9、N9；理想 L6、L7、L8、L9；小鹏 G9；极氪 009；赛力斯问界 M5；红旗 HS5；名爵 MG5、MG6；荣威 RX5 等
	 例：整体式气动针阀六点位热流道系统	 前灯面罩  氛围灯导光条  贯穿车尾灯  贯穿车前灯  尾灯装饰条	
汽车内外饰热流道系统	 例：整体式液压针阀十六点位热流道系统	 格栅  仪表盘骨架  保险杠	1、下游应用塑料部件 汽车内外饰类塑料部件，例如发动机罩、仪表板、门板、内饰板、副仪表、ABCD 柱装饰板、保险杠、电镀件装饰条、高光外饰板、格栅、轮毂罩等 2、部分应用车型案例 比亚迪秦 L、宋 L；仰望 U8、U9；理想 L6、L7、L8、L9；奥迪 A6；小米 SU7；腾势 D9 等
	 例：开放式六点位热流道系统	 B柱高光外饰板  C柱内饰板  侧围板  尾门板  油箱盖底壳  副仪表骨架  发动机盖	

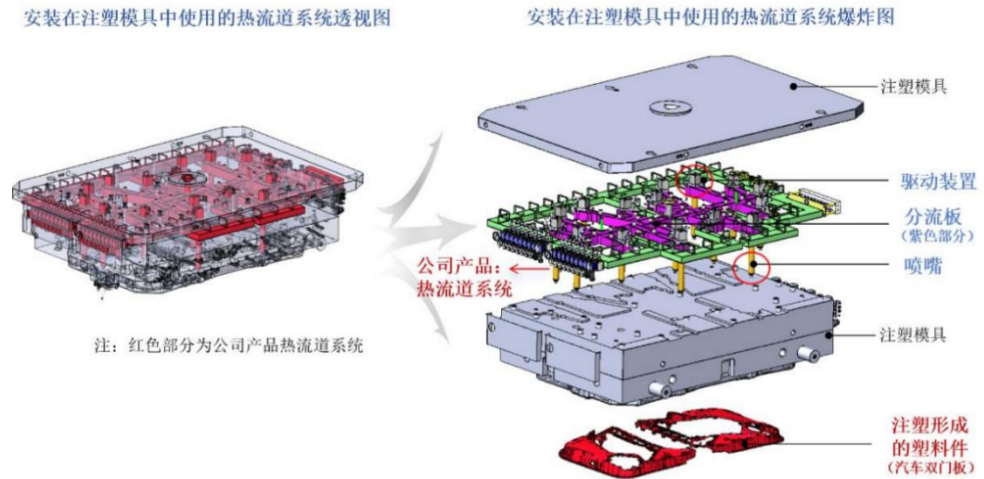
资料来源：恒道科技招股书、华源证券研究所

公司产品依据汽车车灯、汽车内外饰等不同应用领域进行细分，主要是由于各领域塑料零部件在透光度、表面光洁度、美观性、塑料类型等特性上存在差异，进而导致公司产品在材料配型、结构设计、流道直径、流道内孔粗糙度、驱动组件等方面呈现出不同特点。以汽车车灯类注塑件为例，通常其体积小于仪表盘、保险杠等汽车内外饰类注塑件，因此汽车车灯类热流道系统多采用压缩空气作为动力源来控制针阀的开闭，以此实现对塑料熔体流动的精准操控；而针对大型注塑件的汽车内外饰热流道系统，则倾向于使用液压油作为动力源，油阀驱动能够提供更强的动力。此外，鉴于汽车车灯类塑料件对透光度和平整度的高要求，

其对应的热流道系统在流道内孔粗糙度、温控精准性、角度块设计等方面，相较于汽车内外饰热流道系统，有着更为精密的设计和制造标准。

公司热流道系统产品使用时系安装在热流道注塑模具内部。

图表 7：整体式液压针阀十六点位热流道系统在下游注塑模具中使用结构图例



资料来源：恒道科技招股书、华源证券研究所

相较于传统的冷流道注塑技术，热流道技术是注塑成型技术发展的新阶段，通常使用在汽车、3C 消费电子、家电、医疗等领域中。热流道技术是通过在注塑模具内的热流道系统进行精准控温，使流道内塑料保持熔融状态，在开模时只需取出冷却固化的塑料制品，可以显著提高模具生产塑料制品的生产效率、质量和精度，并降低能耗。因热流道技术难度高，热流道系统通常由专业公司制造和经营，注塑模具的生产企业与热流道系统的生产和服务公司合作，共同完成注塑模具的设计和制造。

➤ 其他主营业务产品

图表 8：公司其他主营业务产品包括热流道系统配件等

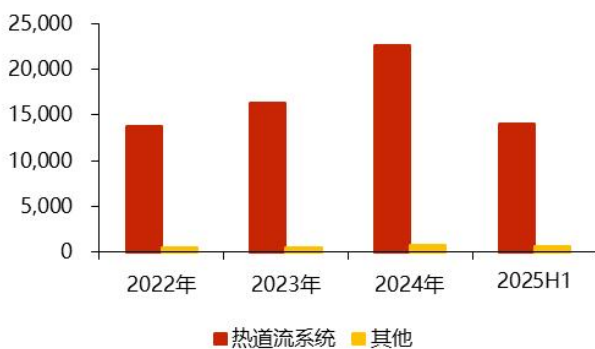
产品名称	用途	产品示例图
热流道系统配件	因客户热流道系统部分配件更换或维修等需求，公司向客户销售喷嘴、嘴帽、阀针、加热器、传感器等热流道系统零部件	
控制器	包括温度控制器、时序控制器：温度控制器具有启动、温度报警等功能，将热流道系统中的各个加热区域的温度精确地维持在设定值；时序控制器系应用在针阀式热流道系统中，控制电动、电磁或气动驱动的阀针的装置，实现热流道喷嘴打开闭合切换。控制器是外置装置，公司可搭配热流道系统产品时一并提供，或向客户单独销售控制器	 温度控制器 时序控制器
售后服务	因客户需求，公司向客户提供热流道维修等服务	-

资料来源：恒道科技招股书、华源证券研究所

收入情况：2022年至2025H1，公司热流道系统收入分别为13,718.30万元、16,301.84万元、22,588.47万元和14,051.87万元，热流道系统行业稳步增长，为公司的发展夯实基础，主要客户如比亚迪、星宇股份、格力电器等订单量均上升明显，订单量的上升带动营业收入持续增长。公司其他产品主要包括控制器、热流道系统配件和售后服务等。

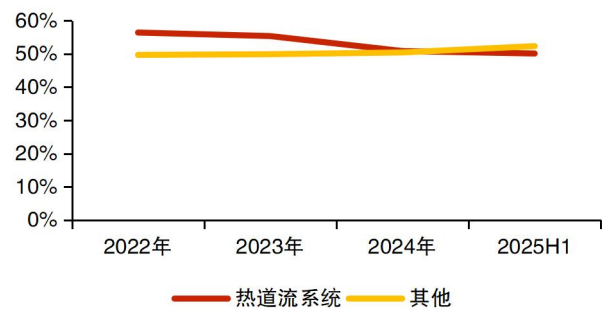
毛利率情况：2022年至2025H1，公司主要产品热流道系统毛利率分别为56.44%、55.38%、50.87%和50.13%。2024年热流道系统毛利率水平较2023年下降4.52个百分点，主要系单价下降。2024年单价下降一方面系产品结构变化，2024年汽车内外饰热流道系统收入占比上升，汽车车灯热流道系统因所需的技术含量要求更高、工艺更加复杂而报价通常高于汽车内外饰热流道系统；另一方面汽车内外饰和汽车车灯热流道系统产品单价有所下降。

图表 9：2025H1 热流道系统营业收入为 14052 万元(万元)



资料来源：恒道科技招股书、华源证券研究所

图表 10：2025H1 热流道系统毛利率为 50.13%



资料来源：恒道科技招股书、华源证券研究所

公司主要产品为热流道系统，该产品是热流道注塑模具的核心组件，系根据客户特定需求制作的非标部件，具备高度定制化的特点。公司销售采用**直销模式**，直接与客户签订销售合同并提供服务，有利于提升公司服务效率与客户粘性。在获取新订单方面，公司主要通过商业谈判来实现，亦有个别客户因内部管理要求系通过参与项目招标方式取得。公司热流道系统产品主要应用于汽车领域，覆盖汽车领域的车灯、汽车内外饰等部件，其余少部分应用于3C消费电子、家电等领域，经过多年市场耕耘与考验，公司积累了丰厚的客户资源，先后成为国内外知名的汽车主机厂、汽车零部件厂和注塑模具厂的配套供应商。公司与比亚迪(002594.SZ)、安瑞光电(三安光电(600703.SH)之全资子公司)、嘉利股份(874616.NQ)、星宇股份(601799.SH)、海泰科(301022.SZ)、格力电器(000651.SZ)等知名企业建立了长期稳定的合作关系，产品下游应用到比亚迪、上汽大众、上汽通用、理想、蔚来、奇瑞等知名汽车品牌中。

2025年上半年，公司前五大客户包括比亚迪股份有限公司、宁波吉海模具有限公司、常州星宇车灯股份有限公司、广州中誉精密模具有限公司、台州汇力普模塑有限公司，2025H1公司前五大客户合计销售收入占比为21.20%。

图表 11：2025H1 公司前五大客户合计销售收入占比为 21.20%

序号	客户	销售金额 (万元)	年度销售额占比
2025 年 1 月-6 月			
1	比亚迪股份有限公司[注 1]	1,260.99	8.58%
2	宁波吉海模具有限公司	654.55	4.45%
3	常州星宇车灯股份有限公司	505.84	3.44%
4	广州中誉精密模具有限公司	393.69	2.68%
5	台州汇力普模塑有限公司	301.59	2.05%
合计		3,116.66	21.20%
2024 年度			
1	比亚迪股份有限公司[注 1]	2,113.40	9.01%
2	台州汇力普模塑有限公司	564.47	2.41%
3	珠海格力电器股份有限公司[注 2]	530.11	2.26%
4	常州星宇车灯股份有限公司	517.9	2.21%
5	宁波吉海模具有限公司	492.36	2.10%
合计		4,218.24	17.99%
2023 年度			
1	比亚迪股份有限公司[注 1]	1,108.78	6.58%
2	芜湖安瑞光电有限公司[注 3]	507	3.01%
3	江苏星科精密模具有限公司	409.44	2.43%
4	台州市点睛模业有限公司	394.58	2.34%
5	常州星宇车灯股份有限公司	358.6	2.13%
合计		2,778.40	16.49%
2022 年度			
1	浙江永明模具股份有限公司	492.64	3.46%
2	常诚车业江苏有限公司	416.77	2.92%
3	比亚迪股份有限公司[注 1]	332.59	2.33%
4	台州市点睛模业有限公司	327.52	2.30%
5	浙江嘉利(丽水)工业股份有限公司[注 4]	320.69	2.25%
合计		1,890.21	13.26%

资料来源：恒道科技招股书、华源证券研究所

注 1：比亚迪股份有限公司包括深圳市比亚迪供应链管理有限公司、比亚迪汽车有限公司、比亚迪汽车工业有限公司、韶关比亚迪实业有限公司、深圳市比亚迪锂电池有限公司、深圳比亚迪汽车实业有限公司和衡阳比亚迪实业有限公司；

注 2：珠海格力电器股份有限公司包括格力精密模具(武汉)有限公司和珠海格力精密模具有限公司；

注 3：芜湖安瑞光电有限公司包括芜湖安瑞光电有限公司和 WIPAC TECHNOLOGY LIMITED；

注 4：浙江嘉利(丽水)工业股份有限公司包括浙江嘉利(丽水)工业股份有限公司、广东嘉利车灯有限公司和浙江嘉利工业有限公司

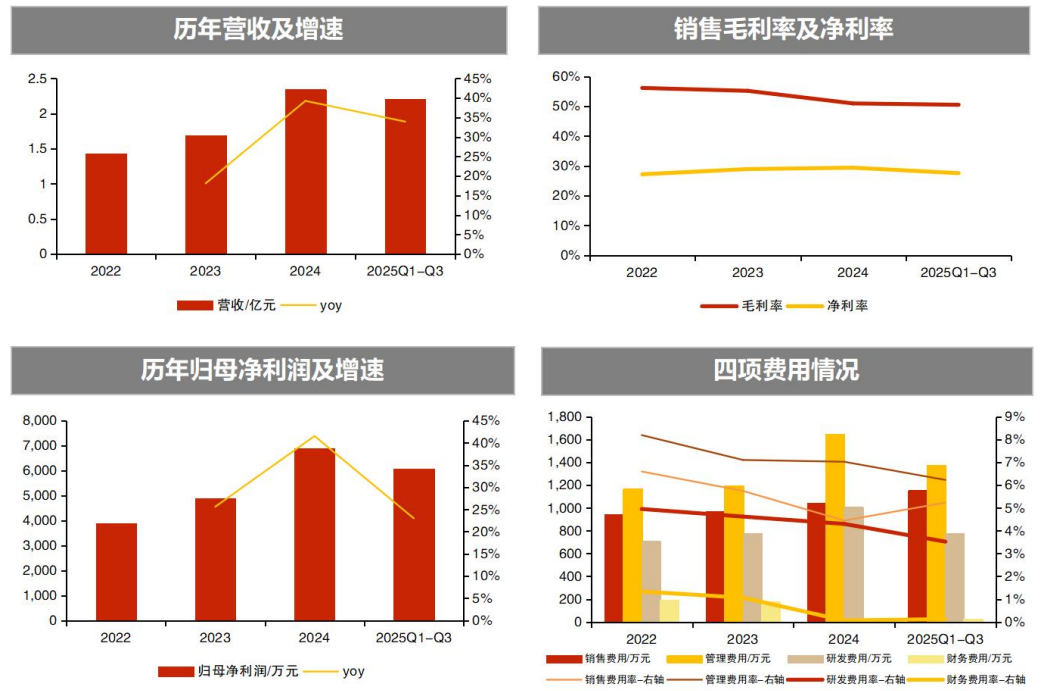
营收方面，2022 年至 2024 年公司营收整体呈上升趋势，2023 年营收达 1.68 亿元 (yoy+18.11%)，2024 年营收达 2.34 亿元 (yoy+39.24%)，2025Q1-Q3 营收达 2.21 亿元 (yoy+33.93%)。

利润方面，2023 年至 2024 年公司归母净利润分别为 4866 万元 (yoy+25.61%)、6887 万元 (yoy+41.53%)。2025Q1-Q3 公司归母净利润为 6071 万元 (yoy+22.99%)。

盈利能力上，2023 年至 2024 年公司毛利率分别为 55.17%、50.95%；净利率分别为 28.91%、29.37%。2025Q1-Q3 公司毛利率和净利率分别为 50.49%、27.53%。

成本管控方面，2022 年到 2024 年，公司费用率持续下降，分别为 21.09%、18.54%、15.84%。2025Q1-Q3 公司费用率为 15.11%。

图 12：2025Q1-Q3 公司营业收入为 2.21 亿元、归母净利润为 6071 万元



资料来源：iFinD、华源证券研究所

3. 行业：2030 年全球热流道市场销售规模有望增长至 301.68 亿元

根据《注射模的热流道技术》（来源：机械工业出版社）和恒道科技招股书信息，热流道技术是注塑模具革新的一项重要技术，是对注塑模的冷流道技术的优化与改进，它属于无流道凝料浇注技术。它通过将加热棒或加热圈等加入注塑模具的流道部分，对模具的浇注系统进行持续加热或者绝热的方式，通过温度控制器精确控制塑料的温度，使塑料在流道和浇口保持熔融状态，从而避免浇注系统凝料的形成，减少注射时的压力损失，然后再将融化后的塑料熔体由注射机喷嘴注入模具的型腔中。热流道技术应用于模具生产最早是在 20 世纪 40 年代，经过半个多世纪的发展与完善，同时随着模具制造业的不断发展，热流道技术逐渐被推广与应用，并取得了良好的经济与环境效益，成为注塑行业发展的热点。热流道技术可以说是对注塑模具的冷流道技术的优化与改进，作为一项新型的注塑成型技术，热流道技术具有许多优点。

图表 13：热流道技术具有产品质量高等优点

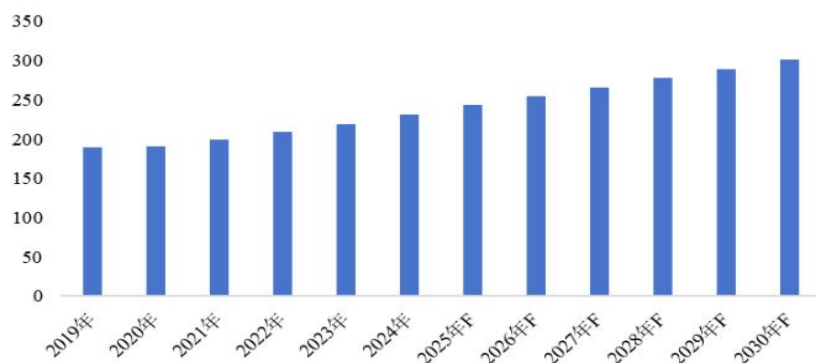
技术优点	说明
产品质量高	热流道技术通过加热系统使塑料在流道和浇口始终保持熔融状态，减小注射时的压力，并通过温度控制器精确控制塑料的温度，使压力和温度保持均衡，从而避免浇注系统凝料的形成。进一步可以减少制品的收缩及塑品变形、缩孔、色差、飞边、裂纹等现象的产生，改善产品的表面质量，增加产品刚度和强度。同时，热流道技术避免了浇口料的重复掺杂使用，降低废品率。
能量消耗低	热流道最显著的特点之一就是能量消耗低。首先，由于热流道成型技术开模取件时只需取出制品，注塑过程中产生的凝固废料不必取出，所以只需要将其加热到所需温度后注入型腔，从而可以减少浇道凝料和清理浇口等过程；其次，热流道技术基本上可以避免普通流道所产生的浇口料，消除了流道废料，从而可以节约原料和提高能源利用率。
成型周期短	在使用热流道技术的模具中，注塑过程中产生的凝固废料可以直接在下一个注塑过程中循环利用，无需冷却脱出，模具的冷却周期仅为产品的冷却时间，减少了取出水口料的过程，缩短塑件成型周期。
自动化程度高	由于热流道适用自动切断浇口技术，成型周期短，成型过程连续。热流道技术通过温度控制器可以精确地控制塑料的温度，自动化程度高。

资料来源：《注射模的热流道技术》机械工业出版社、恒道科技招股书、华源证券研究所

根据 QYResearch 和恒道科技招股书信息，全球热流道系统市场近年来保持着稳定的增长，全球热流道市场销售规模由 2019 年的 189.24 亿元增长至 2024 年的 231.54 亿元。未来，随着汽车行业、3C 消费电子行业、家电行业、医疗行业等下游行业需求的增长趋势，以及下游市场对高性能产品需求的增加，热流道系统在注塑领域有望进一步渗透，营业收入得到进一步提升，2030 年全球热流道市场销售规模有望增长至 301.68 亿元。

图表 14：2030 年全球热流道市场销售规模有望增长至 301.68 亿元

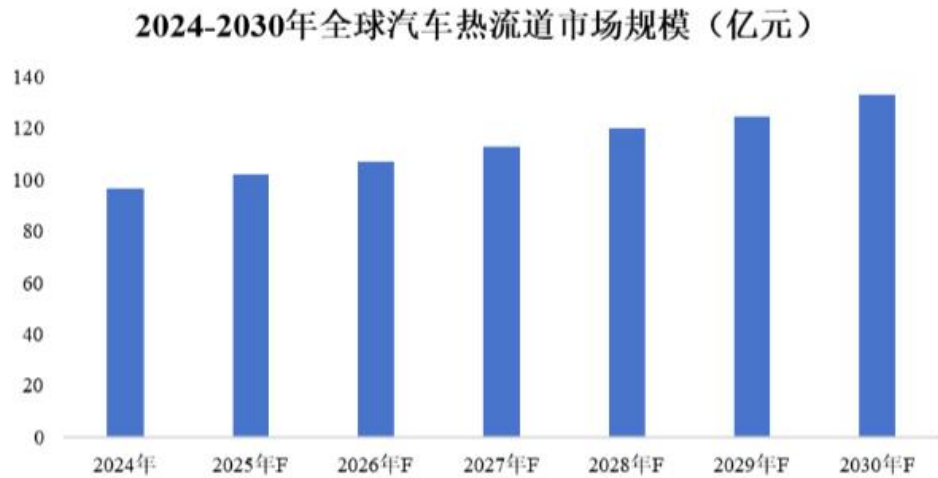
2019-2030 年全球热流道市场销售规模（亿元）



资料来源：QYResearch、恒道科技招股书、华源证券研究所

根据 QYResearch 和恒道科技招股书信息，从热流道应用领域来看，热流道系统主要应用在汽车、3C 消费电子、家电和包装注塑领域，2024 年度全球上述各应用领域的热流道市场份额占比分别为 41.80%、20.52%、10.58%和 15.05%，其中下游最重要的市场为汽车塑料零部件制造业，主要系汽车产业发展的个性化、轻量化、智能化、节能环保趋势，使塑料件的功能化、性能要求以及精密度等要求较高，而热流道有利于汽车塑料模具实现前述目标，因此该领域的热流道应用研发较早，技术渗透率、技术水平和单价均较其他应用领域更高。其次，在电子、家电和包装领域，由于市场需求量较大以及产品更新速度较快，热流道使用亦保持快速增长。2022 年至 2025H1，公司热流道产品主要收入来源于汽车领域，2024 年全球汽车领域（包括车灯、内外饰等）热流道系统市场收入为 96.78 亿元，2030 年全球市场空间有望增至 132.93 亿元。

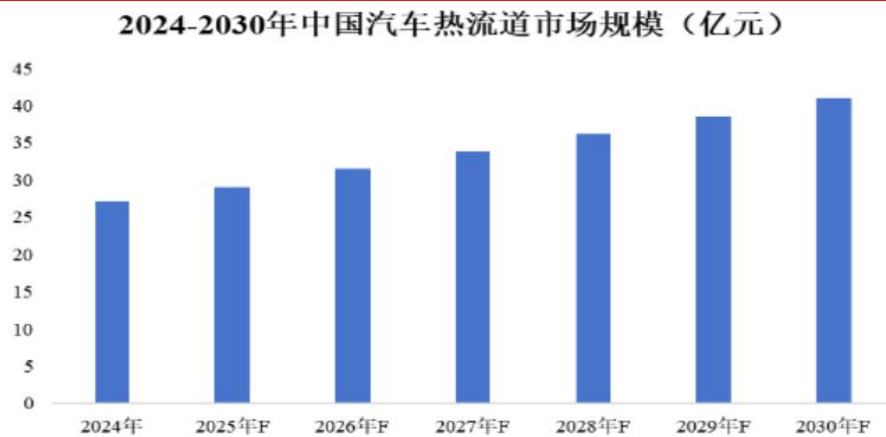
图表 15：2030 年全球汽车热流道市场空间有望增至 132.93 亿元



资料来源：QYResearch、恒道科技招股书、华源证券研究所

根据 QYResearch 和恒道科技招股书信息，国内汽车热流道市场近年来保持着稳定的增长，根据 QYResearch 研究报告显示，2024 年国内汽车热流道市场为 27.16 亿元，2030 年国内汽车热流道销售收入有望达到 41.06 亿元。

图表 16：2030 年国内汽车热流道销售收入有望达到 41.06 亿元



资料来源：QYResearch、恒道科技招股书、华源证券研究所

恒道科技主要同行业公司包括 YUDO(柳道)、Synventive(圣万提)、Oerlikon HRSflow(欧瑞康好塑)、Mold-Masters(马斯特)、麦士德福、好特斯。其中, YUDO(柳道)专业从事高端注塑模具“热流道系统”的制造; Synventive(圣万提)主营业务为塑料注射成型行业热流道系统制造商; Oerlikon HRSflow(欧瑞康好塑)致力于为塑料注塑行业设计和制造热流道系统; Mold-Masters(马斯特)生产热流道、控制器、辅助注塑设备等; 麦士德福主要从事热流道系统、精密注塑模具和注塑制品的研发、设计、生产和销售; 好特斯从事热流道系统研发、制造及销售服务。

图表 17: 恒道科技主要同行业公司包括 YUDO(柳道)、Synventive(圣万提)等

企业名称	主营业务及主要产品	应用领域
YUDO(柳道)	专业从事高端注塑模具“热流道系统”的制造	汽车、家电、3C 消费电子、包装、医疗等领域
Synventive(圣万提)	主营业务为塑料注射成型行业热流道系统制造商	汽车、工业、电气和电子以及家用电器等众多领域
Oerlikon HRSflow(欧瑞康好塑)	致力于为塑料注塑行业设计和制造热流道系统	汽车、家电、包装、医疗、家具用品、食品等多个领域
Mold-Masters(马斯特)	生产热流道、控制器、辅助注塑设备等	汽车、大型白色家电/物流用品、医疗、包装、瓶盖、个人护理、消费品、电子、工程等领域
麦士德福	主要从事热流道系统、精密注塑模具和注塑制品的研发、设计、生产和销售	汽车、家电、IT 电子、食品和日化包装、医疗耗材、电子雾化器等
好特斯	从事热流道系统研发、制造及销售服务	汽车、电子、医疗等不同领域
恒道科技	主要从事注塑模具热流道系统及相关部件的研发、设计、生产和销售	汽车车灯、汽车内外饰、3C 消费电子等领域

资料来源: 恒道科技招股书、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

公司热流道系统产品主要应用于汽车领域，覆盖汽车领域的车灯、汽车内外饰等部件，主要竞争对手为外资品牌商。公司凭借自身技术优势与稳定的产品质量，经过多年市场耕耘与考验，公司已形成良好市场口碑的品牌效应，积累了丰厚的客户资源，先后成为国内外知名的汽车主机厂、汽车零部件厂和注塑模具厂的配套供应商，公司目前是国内主要的优秀热流道厂商之一。未来随着热流道技术在国内注塑模具行业的发展，公司预计在加大与现有客户合作的基础上，不断拓展新的客户，同时延伸拓展家电、3C 消费电子领域市场，有望实现市场份额的不断提升。可比公司最新 PE TTM 均值为 36X，建议关注。

图表 18：可比公司最新 PE TTM 均值为 36X（2026. 4. 2 数据）

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2024 年营收/ 亿元	2024 年归母净利润/ 万元	2024 年毛利率
银轮股份	002126.SZ	355.15	41.7	127.02	78,352.51	20.12%
中鼎股份	000887.SZ	234.99	15.6	188.54	125,170.99	22.82%
飞龙股份	002536.SZ	158.93	50.1	47.23	32,962.37	21.54%
	均值	249.69	35.82			
	中值	234.99	41.73			
恒道科技	920177.BJ	-	-	2.34	6,887.18	50.95%

资料来源：Wind、华源证券研究所

5. 风险提示

主要原材料价格波动风险：公司热流道系统产品主要原材料包括钢板、钢管等，属于价格波动较为频繁的大宗商品，对经济环境变化等外部因素变动较为敏感。虽然公司主要采用“以销定产”、“以产定购”的生产及采购模式，能够将部分原材料成本通过调整产品报价方式向下游客户转移，但如果未来主要原材料价格出现大幅波动，公司产品价格调整存在一定滞后性或超出客户接受程度，则原材料波动短期内会给公司营运资金及成本控制造成较大压力，影响公司的盈利能力。

宏观经济波动与下游行业景气度风险：2022年至2025H1，公司下游应用领域以汽车行业为主，公司业务的发展与汽车制造业的发展状况密切相关，而汽车制造业的发展与宏观经济波动具有较明显的相关性，全球及国内经济的周期性波动均会对汽车及其零部件制造业造成一定的影响。未来，如果宏观经济形势发生重大变化影响到下游行业的发展环境，导致下游汽车产业景气度下降，则汽车零部件市场需求将随之下滑，从而对公司生产经营和盈利能力产生不利影响。

应收账款余额较大风险：2022年至2025H1各期末，公司应收账款余额分别为10,582.12万元、13,525.55万元、17,864.83万元和21,561.61万元，占当期营业收入的比例分别为74.23%、80.32%、76.19%和73.34%（已年化），应收账款余额较大；2022年至2025H1各期末，公司应收账款坏账准备金额分别为712.56万元、948.69万元、1,116.50万元和1,366.37万元；2022年至2025H1各期，公司应收账款周转率分别为1.66次、1.40次、1.49次和1.49次，相对不高。随着销售规模的增长，公司应收账款余额可能进一步增加。若未来汽车领域等下游行业景气度下行，整车厂商销量不及预期，导致其出现资金链紧张、延迟付款等情形，公司应收账款回款周期可能进一步拉长；同时，公司客户以注塑模具厂为主，注塑模具厂因自身规模不大、单笔交易金额小等特点，受行业整体回款进度慢的影响，存在一定资金压力，且注塑模具厂更易因市场竞争加剧、经营不善等原因出现较大经营风险，导致公司应收账款无法收回，坏账金额相应增加，进而影响公司资金的流动性；此外，若公司未能对应收账款实施有效管理、未能积极履行催收程序、放松信用政策，同样可能对公司的资金周转产生不利影响，从而对公司的经营业绩造成不利影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。