

2026年06月02日

恒道科技(920177.BJ)

——热流道系统国产替代“小巨人”，拓展新能源车电池组及机器人关节打开第二曲线

投资评级：增持（首次）

投资要点：

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年06月01日

收盘价(元)	31.31
一年内最高/最低(元)	43.07/30.88
总市值(百万元)	1,638.14
流通市值(百万元)	580.13
总股本(百万股)	52.32
资产负债率(%)	19.60
每股净资产(元/股)	10.75

资料来源：聚源数据

- **专注于注塑模具热流道系统产品，2026Q1 营收同比增长 30.28%。**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。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。由于热流道系统是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，因此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。2023-2025 年公司对前五大客户合计销售收入占比从 16.5%微升至 18.9%，比亚迪均为第一大客户。2025 年，公司实现营业收入 2.97 亿元 (yoy+26.84%)；实现归母净利润 7,921 万元 (yoy+15.01%)。2026Q1 公司实现营业收入 0.82 亿元 (yoy+30.28%)、归母净利润 1,721 万元 (yoy+5.70%)。
- **深度绑定头部客户，2025 年汽车内外饰热流道系统和汽车车灯热流道系统营收同比分别增长 26%和 22%。**业务结构：公司业务主要分为汽车内外饰热流道系统和汽车车灯热流道系统两大类，2025 年两大业务分别实现营收 1.51 亿元 (yoy+26%) 和 1.24 亿元 (yoy+22%)，热流道系统收入实现高增长主要系：下游应用领域快速发展，带动对公司产品的需求量增加；同时公司突破产能瓶颈，满足客户日益增长的订单需求。**毛利率：**2025 年汽车内外饰热流道系统和汽车车灯热流道系统两大业务毛利率分别为 39.8%和 61.5% (yoy-3.5pcts)，其中汽车车灯热流道系统毛利率有所下降主要系竞争较为激烈导致单价下降。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。公司经过持续的研发投入和技术积累，在产品成型、流道排布设计以及关键工艺制造等核心环节实现了完全自主的技术掌握，并在生产实践中不断提炼和完善生产工艺，尤其在**多色注塑模具热流道和光导注塑模具热流道等关键领域**取得了显著的技术突破，公司“尾灯三色热流道系统”产品荣获“2023 年度浙江省首台（套）装备”认定。截至 2026 年 4 月 3 日，公司已经形成了 20 项发明专利、26 项实用新型专利、8 项软件著作权，先后参与制定 2 项国家标准、3 项团体标准。
- **预计 2030 年国内热流道销售收入将达到 114 亿元，新能源汽车兴起为热流道技术提供了广阔的市场增长空间。**根据公司 2025 年报，我国注塑模具采用的是冷流道技术或者热流道技术，相较于冷流道而言，热流道在节约原材料，改善制件质量和力学性能，以及提高自动化程度等方面具有突出的优势。根据 QYResearch 的统计，2024 年我国热流道销量和市场销售收入分别占全球的 46.46%和 34.02%，国内热流道销售收入由 2019 年的 60.42 亿元增长至 2024 年的 78.76 亿元，未来随着我国热流道使用率的提升，国内市场销售规模预计仍将保持稳定增长，预计 2030 年国内热流道销售收入将达到 114.43 亿元。根据公司 2025 年报，热流道系统广泛应用于**汽车、3C 消费电子、家电和医疗等行业**。汽车行业是热流道技术的重要应用领域，随着汽车行业对轻量化、环保和节能的不断追求，塑料零部件的使用日益普及。此外，国内新能源汽车制造商的快速兴起，以及汽车型号的频繁更新和改款，为热流道技术在汽车制造中的应用提供了广阔的市场增长空间。
- **拓展新能源车电池组及机器人关节应用+布局 3C 消费电子、家电、医疗等领域，募投扩产有望**

打开成长天花板。公司在巩固汽车车灯、内外饰核心领域的基础上，积极向新应用场景延伸。一方面，公司针对新能源电池组专用热流道开展技术攻关，目前已处于中试阶段，有望切入新能源汽车产业链更深层次的配套环节。另一方面，公司基于汽车领域积累的技术沉淀，积极开发机器人关节注塑专用热流道系统，实现高精度、高效率、低损耗成型，该项目同样已进入中试阶段，有望受益于人形机器人产业化趋势。此外，公司 IPO 募投资金拟用于“年产 3 万套热流道生产线项目”及“研发中心建设项目”，扩产缓解产能瓶颈，有望为进一步拓展 3C 消费电子、家电、医疗等应用领域提供保障。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 0.92/1.03/1.15 亿元，对应 PE 分别为 18/16/14 倍。我们选取银轮股份、中鼎股份、飞龙股份为可比公司，可比公司 2026PE 均值为 31X。热流道系统国产替代空间广阔，行业渗透率提升有望驱动公司业务长期增长，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动与下游行业景气度风险、行业竞争风险、主要原材料价格波动风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	234	297	349	407	474
同比增长率（%）	39.24%	26.84%	17.45%	16.53%	16.53%
归母净利润（百万元）	69	79	92	103	115
同比增长率（%）	41.53%	15.01%	15.60%	12.26%	12.34%
每股收益（元/股）	1.32	1.51	1.75	1.96	2.21
ROE（%）	21.55%	19.63%	11.73%	11.64%	11.56%
市盈率（P/E）	23.79	20.68	17.89	15.94	14.19

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	50	214	164	231
应收票据及账款	264	295	328	359
预付账款	1	1	1	2
其他应收款	0	0	0	0
存货	52	62	73	85
其他流动资产	4	4	5	6
流动资产总计	371	576	571	682
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	93	148	236	339
在建工程	7	138	149	65
无形资产	37	37	38	39
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	5	7	10	11
非流动资产合计	143	330	433	454
资产总计	514	906	1,004	1,135
短期借款	20	20	0	0
应付票据及账款	54	61	67	73
其他流动负债	36	45	54	64
流动负债合计	110	125	121	137
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	110	126	121	137
股本	39	52	52	52
资本公积	194	466	466	466
留存收益	171	262	365	481
归属母公司权益	404	780	883	999
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	404	780	883	999
负债和股东权益合计	514	906	1,004	1,135

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	79	89	100	113
折旧与摊销	10	15	23	32
财务费用	0	0	0	-1
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	-59	-25	-30	-27
其他经营现金流	7	3	3	3
经营性现金净流量	37	83	96	120
投资性现金净流量	-35	-204	-126	-54
筹资性现金净流量	-4	285	-20	1
现金流量净额	-2	164	-50	67

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	297	349	407	474
营业成本	153	184	222	266
税金及附加	3	4	4	5
销售费用	16	19	21	24
管理费用	19	21	24	27
研发费用	11	12	14	16
财务费用	0	0	0	-1
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
信用减值损失	-2	-3	-3	-4
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	4	3	4	4
营业利润	96	108	121	136
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	96	108	121	136
所得税	17	17	19	21
净利润	79	92	103	115
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	79	92	103	115
EPS(元)	1.51	1.75	1.96	2.21

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	26.84%	17.45%	16.53%	16.53%
营业利润增长率	19.45%	13.02%	12.30%	12.24%
归母净利润增长率	15.01%	15.60%	12.26%	12.34%
经营现金流增长率	153.85%	122.67%	15.24%	25.59%
盈利能力				
毛利率	48.64%	47.18%	45.37%	43.93%
净利率	26.63%	26.22%	25.26%	24.35%
ROE	19.63%	11.73%	11.64%	11.56%
ROA	15.42%	10.10%	10.24%	10.17%
估值倍数				
P/E	20.68	17.89	15.94	14.19
P/S	5.51	4.69	4.02	3.45
P/B	4.06	2.10	1.86	1.64
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	15	12	11	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

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）。