恒立钻具（920942.BJ）

2026 年 11 月 18 日

硬质合金涨价冲击成本，金属陶瓷替代与提价传导改善可期

——北交所信息更新

投资评级：增持（维持）

日期	2026/11/17
当前股价(元)	15.14
一年最高最低(元)	36.23/14.85
总市值(亿元)	9.26
流通市值(亿元)	6.27
总股本(亿股)	0.61
流通股本(亿股)	0.41
近 3 个月换手率(%)	145.72

北交所研究团队

诸海滨（分析师）
zhuhaibin@kysec.cn
证书编号：S0790522080007

● **2026Q1-3 营收同比+1.88%，归母净利润同比-43.64%**

盾构刀具“小巨人”恒立钻具 2026 年前三季度公司实现营收 1.3 亿元，同比增长 1.88%，归母净利润 1192 万元，同比减少 43.64%。2026 年第三季度实现营收 4543 万元，同比减少 4.24%，归母净利润 503 万元，同比减少 24.35%。利润下降原因主要为成本增加、信用减值损失增加。我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计归母净利润分别为 0.21/0.32/0.38（原 0.26/0.37/0.45）亿元，当前股价对应 PE 分别为 43.8/29.0/24.4 倍。我们看好公司有望以提价形式传导原材料硬质合金价格的上涨，以及自研金属陶瓷的降本替代效应，维持“增持”评级。

● **潜江生产基地的开工率为 70%左右，整体平稳有序**

公司主要根据工程项目地质条件、工程装备机型，向工程施工单位提供定制化的工程破岩工具。2026 年 7 月，公司潜江生产基地的开工率为 70%左右，保持在合理区间，整体平稳有序。2026 上半年公司新增国内外在手订单金额约 8,100 万元。2026 年 10 月 19 日，商务部会同相关部门联合发布公告，对盾构机等物项实施出口管制、优化调整挖泥船相关物项出口管制措施，侧面反映了公司下游产品的重要性。

● **硬质合金涨价冲击，对成本产生影响**

2025 年，硬质合金价格出现大幅上涨，价格从 370 元涨到 1090 元，涨价幅度 194.59%，对公司的成本带来较大的压力。硬质合金价格透明，从采购价格上看，公司议价空间较小；公司通过部分价格向下游传导、研发新产品替代硬质合金等多种方式，自主研发的金属陶瓷成本比最高价时的硬质合金降低约 80%，降低硬质合金涨价的冲击。此外，公司收购艾盾合金后，打通了产品上游产业链，具备核心原材料自主研发和生产的能力，已完成耐磨合金粉末的研制并应用于生产。

● **风险提示：**原材料价格波动风险、市场竞争加剧的风险、客户集中及流失风险

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	196	173	183	235	273
YOY(%)	12.5	-11.6	5.8	28.4	16.1
归母净利润(百万元)	38	20	21	32	38
YOY(%)	-14.5	-46.9	6.1	51.1	19.1
毛利率(%)	39.9	32.8	32.9	34.0	34.0
净利率(%)	19.2	11.5	11.5	13.6	13.9
ROE(%)	7.7	4.0	4.1	6.0	6.9
EPS(摊薄/元)	0.61	0.33	0.35	0.52	0.62
P/E(倍)	24.7	46.5	43.8	29.0	24.4
P/B(倍)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《盾构刀具小巨人短期折旧与成本阵痛，“十五五”重大工程订单可期—北交所信息更新》-2026.5.4

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	571	553	550	585	635
现金	131	121	118	96	126
应收票据及应收账款	273	277	263	311	320
其他应收款	5	5	6	8	8
预付账款	2	1	2	1	3
存货	96	99	106	115	125
其他流动资产	64	51	55	53	53
非流动资产	100	95	147	155	142
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	78	73	110	131	120
无形资产	10	10	9	9	9
其他非流动资产	12	13	27	15	13
资产总计	671	648	697	740	777
流动负债	173	137	173	196	210
短期借款	2	2	0	0	0
应付票据及应付账款	139	107	139	158	168
其他流动负债	33	29	34	38	42
非流动负债	1	0	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	0	1	1	1
负债合计	174	138	174	197	210
少数股东权益	11	11	11	12	13
股本	61	61	61	61	61
资本公积	221	222	222	222	222
留存收益	206	217	238	271	310
归属母公司股东权益	487	499	511	531	554
负债和股东权益	671	648	697	740	777

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	39	5			
净利润	38	20	22	33	39
折旧摊销	4	7	9	12	13
财务费用	0	0	0	1	2
投资损失	-2	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-5	-27	32	-34	-7
其他经营现金流	3	6	4	-0	-1
投资活动现金流	-44	-5	-57	-17	3
资本支出	31	17	59	20	0
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-13	11	2	3	3
筹资活动现金流	-5	-10	-11	-14	-17
短期借款	2	-0	-2	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	1	0	0	0
其他筹资现金流	-6	-11	-9	-14	-17
现金净增加额	-10	-10	-3	-21	30

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	196	173	183	235	273
营业成本	118	116	123	155	180
营业税金及附加	2	2	2	2	3
营业费用	12	11	12	15	17
管理费用	13	12	13	16	18
研发费用	8	9	9	12	13
财务费用	0	0	0	1	2
资产减值损失	0	-0	0	0	0
其他收益	1	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	2	1	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	44	22	24	37	45
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	44	23	25	37	46
所得税	6	3	3	5	7
净利润	38	20	22	33	39
少数股东损益	1	0	0	1	1
归属母公司净利润	38	20	21	32	38
EBITDA	46	28	31	47	57
EPS(元)	0.61	0.33	0.35	0.52	0.62

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	12.5	-11.6	5.8	28.4	16.1
营业利润(%)	-10.3	-49.4	7.8	52.6	22.3
归属于母公司净利润(%)	-14.5	-46.9	6.1	51.1	19.1
获利能力					
毛利率(%)	39.9	32.8	32.9	34.0	34.0
净利率(%)	19.2	11.5	11.5	13.6	13.9
ROE(%)	7.7	4.0	4.1	6.0	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	26.0	21.2	25.0	26.6	27.1
净负债比率(%)	-25.6	-23.2	-22.5	-17.7	-22.3
流动比率	3.3	4.0	3.2	3.0	3.0
速动比率	2.7	3.3	2.6	2.4	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
应付账款周转率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.33	0.35	0.52	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.08	1.06	0.16	0.73
每股净资产(最新摊薄)	7.95	8.17	8.36	8.68	9.05
估值比率					
P/E	24.7	46.5	43.8	29.0	24.4
P/B	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	16.6	28.0	25.4	17.1	13.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn