

恒立钻具 (920942.BJ)

2026 年 05 月 04 日

投资评级：增持（维持）

日期	2026/4/30
当前股价(元)	24.65
一年最高最低(元)	80.10/18.50
总市值(亿元)	15.12
流通市值(亿元)	10.21
总股本(亿股)	0.61
流通股本(亿股)	0.41
近 3 个月换手率(%)	198.44

北交所研究团队

相关研究报告

《盾构刀具龙头??收入端初现拐点, 合同负债较年初增长 261%—北交所信息更新》-2025.11.14

《技术领先盾构刀具龙头, 卡位雅江水电掘进, 并购协同释放新空间—北交所首次覆盖报告》-2025.8.18

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

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 潜江生产基地搬迁增加折旧, 硬质合金成本增长未完全转嫁

盾构刀具小巨人恒立钻具发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年实现营收 1.73 亿元, 同比减少 11.60%, 归母净利润 1992 万元, 同比减少 46.95%。盾构行业竞争激烈; 公司潜江生产基地搬迁至新建设的生产场所, 并淘汰更新了部分超期使用的生产设备, 导致折旧费用大幅增涨, 同时生产所用的硬质合金价格大幅上涨。另受市场环境影 响, 应收账款坏账准备计提增加。2026Q1 实现营收 3593 万元同比-8.84%, 归母净利润 494 万元同比-60.80%。短期受上述因素影响我们下调 2026-2027 年, 新增 2028 年盈利预测, 预计归母净利润分别为 0.26/0.37 (原 0.52/0.77) /0.45 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 58.2/40.5/33.5 倍。考虑到“十五五”多项重大工程开工建设有望对行业带来利好, 维持“增持”评级。

● 沿江高铁为代表“十五五”109 项重大工程项目有望推动产业链发展

中央广播电视总台推出的《“十五五”新图景》系列报道提及, 沿江高铁总投资超 5000 亿元, 将带动上下游行业增加值增长近 1.5 万亿元。从超 200 台套盾构机、造桥机等大型设备的研发定制, 到 57 万吨高强度特种钢的销售订单, 再到因混凝土预制件而催生的智能制造工厂, 基建工程将激活多条产业链。“十五五”规划 109 项重大工程项目“国家综合立体交通网建设”包含“八纵八横”高速铁路主通道、普速铁路网、国家公路网等。

● 预计 2026 年中国盾构机市场规模同比+7.7%, 公司并购布局上游硬质合金

根据共研产业咨询数据, 预计 2026 年中国盾构机市场规模同比增长 7.7%。刀具按材料分主要分为硬质合金刀具、高速钢刀具、陶瓷刀具、超硬刀具等, 其中硬质合金刀具具有较高的硬度、韧性、耐磨性等特点, 综合性能更加良好, 2014 年-2023 年, 我国硬质合金刀具消费量占比从 54%提升至 63.08%。智研咨询预测, 我国采掘工具用硬质合金市场规模 2031 年将增长至 24.81 亿元。恒立钻具 2023 年收购苏州艾盾合金 70%股权后成功战略布局延伸到盾构刀具行业的上游。

● 风险提示: 市场竞争加剧的风险、毛利率波动风险、应收账款发生坏账的风险

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	191	245	285
YOY(%)	12.5	-11.6	10.6	28.1	16.1
归母净利润(百万元)	38	20	26	37	45
YOY(%)	-14.5	-46.9	30.5	43.5	21.0
毛利率(%)	39.9	32.8	35.4	36.0	36.4
净利率(%)	19.2	11.5	13.6	15.2	15.8
ROE(%)	7.7	4.0	4.9	6.8	7.8
EPS(摊薄/元)	0.61	0.32	0.42	0.61	0.74
P/E(倍)	40.3	75.9	58.2	40.5	33.5
P/B(倍)	3.1	3.0	2.9	2.7	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

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	566	607	662
现金	131	121	107	116	125
应收票据及应收账款	273	277	288	312	347
其他应收款	5	5	7	8	9
预付账款	2	1	2	1	3
存货	96	99	107	117	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	713	762	804
流动负债	173	137	174	198	210
短期借款	2	2	0	0	0
应付票据及应付账款	139	107	140	160	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	176	199	210
少数股东权益	11	11	12	12	13
股本	61	61	61	61	61
资本公积	221	222	222	222	222
留存收益	206	217	243	281	327
归属母公司股东权益	487	499	525	550	580
负债和股东权益	671	648	713	762	804

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	39	5	45	41	24
净利润	38	20	26	38	46
折旧摊销	4	7	9	12	13
财务费用	0	0	1	1	2
投资损失	-2	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-5	-27	8	-8	-35
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	-2	-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	-0	-14	-17
现金净增加额	-10	-10	-14	9	9

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	196	173	191	245	285
营业成本	118	116	124	157	181
营业税金及附加	2	2	2	2	3
营业费用	12	11	12	16	18
管理费用	13	12	13	17	19
研发费用	8	9	10	12	13
财务费用	0	0	1	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	30	43	54
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	30	44	54
所得税	6	3	4	6	8
净利润	38	20	26	38	46
少数股东损益	1	0	0	1	1
归属母公司净利润	38	20	26	37	45
EBITDA	46	28	37	53	65
EPS(元)	0.61	0.32	0.42	0.61	0.74

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	12.5	-11.6	10.6	28.1	16.1
营业利润(%)	-10.3	-49.4	33.1	44.6	24.2
归属于母公司净利润(%)	-14.5	-46.9	30.5	43.5	21.0
获利能力					
毛利率(%)	39.9	32.8	35.4	36.0	36.4
净利率(%)	19.2	11.5	13.6	15.2	15.8
ROE(%)	7.7	4.0	4.9	6.8	7.8
ROIC(%)	7.4	3.6	4.7	6.6	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	26.0	21.2	24.7	26.1	26.2
净负债比率(%)	-25.6	-23.2	-20.0	-20.7	-21.1
流动比率	3.3	4.0	3.2	3.1	3.2
速动比率	2.7	3.3	2.6	2.5	2.5
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	0.32	0.42	0.61	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.08	0.74	0.66	0.38
每股净资产(最新摊薄)	7.93	8.14	8.57	8.98	9.46
估值比率					
P/E	40.3	75.9	58.2	40.5	33.5
P/B	3.1	3.0	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	29.2	48.7	37.5	25.7	20.9

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的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）	预计行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