

恒帅股份(300969)

报告日期: 2023年04月12日

## 持续拓展公司业务面, 22Q4 业绩超预期

——恒帅股份年报点评

### 投资要点

恒帅股份发布 2022 年业绩, 全年实现营收 7.39 亿元, 同比+26.40%, 归母净利润 1.46 亿元, 同比+25.90%, 扣非净利润 1.30 亿元, 同比+26.38%。其中第四季度实现营收 2.15 亿元, 同比+33.12%, 归母净利润 0.38 亿元, 同比+50.35%, 扣非净利润 0.36 亿元, 同比+69.48%。营业收入增加主要原因为公司清洗系统、汽车电机、热管理系统等业务快速增长所致。

#### □ 智能化配置上车加速, 公司车用电机增长迅速

汽车行业“新四化”趋势日益明显, 尽管今年以来部分车企降价促销活动引发行业担忧降价会否影响智能化趋势, 但我们认为降价促销并非在这竞争日益激烈的市场脱颖而出的唯一方法, 提升产品性价比, 提供用户想要的智能化配置, 是一条对车企和消费者双赢的解决方案。公司车用电机产品用于汽车“四门两盖”, 并且积极拓展其他应用场景, 如空调鼓风机电机、隐形门把手电机等等。2022 年公司诸多电机品种业务增长迅速, 实现收入 26,844.82 万元, 同比+56.56%。

#### □ 依托电机及流体业务技术, 拓展 ADAS 及热管理等新赛道

基于公司在车用电机及清洗系统多年经验, 公司持续深拓细分产品和技术开发, 结合当下汽车智能化趋势, 在更多应用场景上发掘“1+N”的产品开拓机会。在热管理领域, 公司已进行了电子循环泵、阀、歧管等产品的开发, 已实现了冷却歧管产品的量产配套, 2022 年实现收入 5,159.94 万元, 同比+46.57%。在 ADAS 领域, 公司结合自身优势, 研发 ADAS 智能清洗系统, 通过感知模块控制清洗泵和电磁阀, 自动调控支路压力和流量, 对传感器进行清洗。相关产品已提交客户进行产品路试, 预计部分项目会于今年陆续结束路试进入定点环节。

#### □ 持续投入新型电机及磁性材料研发, 筑牢核心业务护城河

公司研发的谐波磁场电机技术具有功率密度高、体积小、材料成本更节约、电磁干扰少、轴电流腐蚀减少、电机寿命提升等优势, 具备较为广泛的应用场景。目前, 公司已与德国伦茨 (Lenze) 合作, 应用于物流系统滚筒电机产品。磁性材料是决定电机性能的关键材料, 公司已投入多方技术力量定制化开发配套磁性材料, 预计于 2023 年进行产业化落地, 逐步搭建小批量中试线。

#### □ 盈利预测与估值

随着 ADAS 传感器清洗系统、新型电机、磁性材料等新产品在今明两年逐渐落地量产, 公司产品线进一步拓宽, 盈利能力进一步增强。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 11.83、15.26、19.45 亿元, 归母净利润为 2.35、3.10、4.00 亿元, 对应 PE21/16/12。根据此前深度报告, 继续给予公司 2023 年 35 倍 PE 估值, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

汽车智能化发展不及预期; 新能源汽车渗透率提升不及预期。

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	739	1183	1526	1945
(+/-) (%)	26.40	60.09	29.00	27.47
归母净利润	146	235	310	400
(+/-) (%)	25.90	61.21	32.14	28.88
每股收益(元)	1.82	2.93	3.88	4.99
P/E	35.53	20.80	15.74	12.21

资料来源: 浙商证券研究所

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 施毅  
执业证书号: S1230522100002  
shiyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 61.00
总市值(百万元)	4,880.00
总股本(百万股)	80.00

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《以微电机基, 再拓 ADAS+热管理边界》2023.03.31

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	810	1098	1412	1886
现金	118	293	398	705
交易性金融资产	372	267	338	326
应收账款	191	307	398	506
其它应收款	3	9	8	11
预付账款	6	13	15	19
存货	109	203	247	311
其他	11	6	7	8
<b>非流动资产</b>	364	419	487	550
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	171	213	260	301
无形资产	60	70	73	76
在建工程	109	115	128	143
其他	25	20	26	29
<b>资产总计</b>	1175	1517	1899	2435
<b>流动负债</b>	233	349	418	554
短期借款	10	3	4	6
应付款项	183	290	348	467
预收账款	0	0	0	0
其他	40	56	66	81
<b>非流动负债</b>	27	19	22	22
长期借款	0	0	0	0
其他	27	19	22	22
<b>负债合计</b>	260	368	440	577
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	915	1149	1459	1859
<b>负债和股东权益</b>	1175	1517	1899	2435

### 现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	158	145	245	360
净利润	146	235	310	400
折旧摊销	23	15	18	22
财务费用	(4)	(3)	(5)	(9)
投资损失	(12)	(6)	(8)	(9)
营运资金变动	40	(1)	(23)	19
其它	(35)	(94)	(47)	(63)
<b>投资活动现金流</b>	(103)	33	(146)	(64)
资本支出	(91)	(64)	(79)	(78)
长期投资	0	0	0	0
其他	(12)	97	(67)	14
<b>筹资活动现金流</b>	(11)	(4)	7	11
短期借款	10	(7)	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	(21)	2	6	9
<b>现金净增加额</b>	45	175	106	307

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	739	1183	1526	1945
营业成本	494	791	1020	1300
营业税金及附加	6	9	12	15
营业费用	17	27	35	45
管理费用	47	75	96	123
研发费用	28	28	28	28
财务费用	(4)	(3)	(5)	(9)
资产减值损失	3	(4)	(3)	(0)
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	12	6	8	9
其他经营收益	3	2	2	2
<b>营业利润</b>	162	266	352	453
营业外收支	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	166	269	355	457
所得税	20	35	45	57
<b>净利润</b>	146	235	310	400
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	146	235	310	400
EBITDA	188	281	369	471
EPS (最新摊薄)	1.82	2.93	3.88	4.99

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	26.40%	60.09%	29.00%	27.47%
营业利润	26.26%	64.01%	32.47%	28.84%
归属母公司净利润	25.90%	61.21%	32.14%	28.88%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.15%	33.13%	33.14%	33.16%
净利率	19.70%	19.84%	20.32%	20.55%
ROE	17.11%	22.73%	23.77%	24.08%
ROIC	15.57%	20.13%	20.86%	21.03%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.12%	24.23%	23.15%	23.67%
净负债比率	4.10%	1.01%	1.12%	1.12%
流动比率	3.48	3.15	3.38	3.40
速动比率	3.01	2.57	2.79	2.84
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.70	0.88	0.89	0.90
应收账款周转率	4.35	4.81	4.41	4.38
应付账款周转率	4.81	4.61	4.41	4.44
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.82	2.93	3.88	4.99
每股经营现金	1.98	1.82	3.07	4.50
每股净资产	11.43	14.37	18.24	23.24
<b>估值比率</b>				
P/E	33.53	20.80	15.74	12.21
P/B	5.33	4.25	3.34	2.63
EV/EBITDA	25.62	15.36	11.25	8.19

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>