

恒帅股份(300969)

报告日期: 2023年08月30日

盈利能力持续向好, 新品类拓展静待花开

——恒帅股份中报点评

投资要点

- 恒帅股份发布 2023 半年度报告, 上半年实现营收 3.98 亿元, 同比+23.60%, 归母净利润 0.91 亿元, 同比+37.03%, 扣非净利润 0.84 亿元, 同比+48.74%。销售毛利率 35.29%, 同比+3.39%。
- 流体技术产品厚积薄发, 热管理系统业务收入快速走高**
公司流体技术产品主要分为驾驶视觉清洗系统业务及热管理系统业务。驾驶视觉清洗系统业务主要产品为清洗泵, 清洗系统及 ADAS 传感器清洗系统。公司在清洗泵及清洗系统业务积累深厚, 客户包括宝马集团、广汽本田、上汽通用、吉利汽车、北美新能源客户、小鹏汽车等海内外传统及新势力客户。2023 年上半年清洗泵和清洗系统产品合计实现收入 2.08 亿元, 同比+18.35%。热管理系统业务方面, 公司已进行热管理系统领域多项产品的开发, 其中冷却歧管产品业务增速较快, 2023 年上半年实现收入 0.29 亿元, 同比+39.92%。
- ADAS 主动感知清洗系统年内有望进入定点周期**
ADAS 主动感知清洗系统属于公司针对清洗系统领域产品的前瞻性布局, 相较传统清洗系统产品, 该产品的智能化程度和复杂程度均有大幅提升, 预计在未来高级别自动驾驶领域会有较好的市场前景。公司相关产品已陆续提交客户进行产品路试, 随着 L3 级别自动驾驶的加速落地, 公司相关产品也在加速产业化, 预计部分项目会于今年陆续结束路试进入定点环节。
- 电机业务持续拓品, 新型电机及磁材产业化落地在即**
我们认为, 提升产品性价比, 提供用户想要的智能化配置, 是对于车企及消费者在当下竞争环境下双赢的解决方案。公司电机业务单元主要包括后备箱及侧门电机、风扇电机、ABS 电机等产品; 电动模块业务单元主要包括隐形门把手驱动机构、充电小门执行器等产品, 均是汽车智能化重要的执行端零部件。2023 年上半年, 公司电机技术产品实现营收 1.49 亿元, 同比+31.79%。新型电机及磁材方面, 公司已与德国伦茨合作, 开发了应用于物流系统的滚筒电机产品。此外, 磁性材料是决定电机性能的核心材料之一, 公司已投入多方技术力量定制化开发了配套的磁性材料, 按计划相关研发项目预计于 2023 年进行新型磁性材料的产业化落地, 逐步搭建小批量中试线。
- 盈利预测与估值**
我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 9.42、11.84、14.85 亿元, 归母净利润为 2.01、2.54、3.14 亿元, 对应 PE32/25/20X。考虑公司微电机持续拓品升级, ADAS 主动感知清洗系统有望定点量产, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
汽车智能化发展不及预期, 公司新技术项目落地周期不及预期。

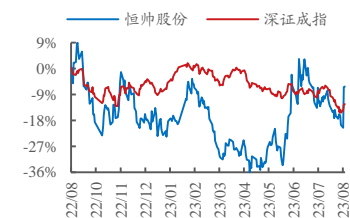
投资评级: 买入(维持)

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

基本数据

收盘价	¥ 80.08
总市值(百万元)	6,406.40
总股本(百万股)	80.00

股票走势图



相关报告

- 《持续拓展公司业务面, 22Q4 业绩超预期》2023.04.12
- 《以微电机基, 再拓 ADAS+ 热管理边界》2023.03.31

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	739	942	1184	1485
(+/-) (%)	26.40%	27.55%	25.68%	25.38%
归母净利润	146	201	254	314
(+/-) (%)	25.90%	37.84%	26.75%	23.61%
每股收益(元)	1.82	2.51	3.18	3.93
P/E	44.02	31.94	25.20	20.38

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	810	989	1226	1580
现金	118	297	367	603
交易性金融资产	372	267	338	326
应收账款	191	245	309	386
其它应收款	3	7	7	8
预付账款	6	10	12	14
存货	109	157	187	235
其他	11	6	7	8
非流动资产	364	419	487	549
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	25	29
资产总计	1175	1407	1713	2129
流动负债	233	273	321	423
短期借款	10	3	4	6
应付款项	183	224	264	352
预收账款	0	0	0	0
其他	40	46	53	65
非流动负债	27	19	22	22
长期借款	0	0	0	0
其他	27	19	22	22
负债合计	260	292	343	445
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	915	1115	1370	1684
负债和股东权益	1175	1407	1713	2129

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	158	149	210	291
净利润	146	201	254	314
折旧摊销	23	15	18	22
财务费用	(4)	(3)	(5)	(8)
投资损失	(12)	(6)	(8)	(9)
营运资金变动	40	(10)	(17)	17
其它	(35)	(47)	(33)	(46)
投资活动现金流	(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
筹资活动现金流	(11)	(4)	6	10
短期借款	10	(7)	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	(21)	2	5	8
现金净增加额	45	178	70	236

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	739	942	1184	1485
营业成本	494	612	774	980
营业税金及附加	6	7	9	12
营业费用	17	22	27	34
管理费用	47	59	75	94
研发费用	28	28	28	28
财务费用	(4)	(3)	(5)	(8)
资产减值损失	3	(3)	(2)	(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
营业利润	162	227	288	356
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	166	230	292	359
所得税	20	30	37	45
净利润	146	201	254	314
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	146	201	254	314
EBITDA	188	242	305	375
EPS (最新摊薄)	1.82	2.51	3.18	3.93

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	26.40%	27.55%	25.68%	25.38%
营业利润增长率	26.26%	39.92%	27.07%	23.58%
归属母公司净利润	25.90%	37.84%	26.75%	23.61%
获利能力				
毛利率	33.15%	35.09%	34.64%	33.99%
净利率	19.70%	21.29%	21.47%	21.17%
ROE	17.11%	19.76%	20.46%	20.59%
ROIC	15.57%	17.70%	18.18%	18.22%
偿债能力				
资产负债率	22.12%	20.75%	20.03%	20.90%
净负债比率	4.10%	1.28%	1.44%	1.45%
流动比率	3.48	3.62	3.82	3.74
速动比率	3.01	3.04	3.23	3.18
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.73	0.76	0.77
应收账款周转率	4.35	4.38	4.36	4.34
应付账款周转率	4.81	4.15	4.37	4.43
每股指标(元)				
每股收益	1.82	2.51	3.18	3.93
每股经营现金	1.98	1.87	2.63	3.63
每股净资产	11.43	13.94	17.12	21.05
估值比率				
P/E	44.02	31.94	25.20	20.38
P/B	7.00	5.74	4.68	3.80
EV/EBITDA	25.62	24.12	18.70	14.64

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>