

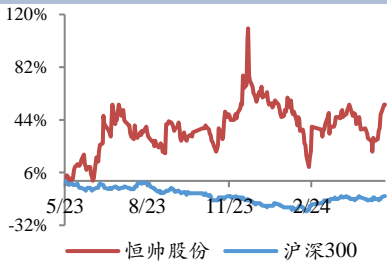
2023 及 24Q1 点评: 盈利水平持续向上, 业务逐步扩张

投资评级: 买入 (上调)

报告日期: 2024-05-06

收盘价 (元)	88.28
近 12 个月最高/低 (元)	123.88/55.30
总股本 (百万股)	80
流通股本 (百万股)	68
流通股比例 (%)	84.70
总市值 (亿元)	71
流通市值 (亿元)	60

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 姜肖伟

执业证书号: S0010523060002

邮箱: jiangxiaowei@hazq.com

联系人: 陈飞宇

执业证书号: S0010123020005

邮箱: chenfeiyu@hazq.com

相关报告

1. 恒帅股份: 紧跟智能化, 拓展微电机、ADAS 清洗及热管理 2024-03-11

主要观点:

事件 1: 2024 年 4 月 24 日, 恒帅股份 (300969.SZ) 发布 2023 年度报告: 营业收入 9.23 亿元, 同比+ 24.99%; 归母净利润 2.02 亿元, 同比+38.87%; 扣非净利润 1.91 亿元, 同比+46.61%。

对应 2023 Q4 营收 2.61 亿元, 同比+ 21.68%, 环比- 1.20%; 归母净利润 0.52 亿元, 同比+ 37.56%, 环比- 11.33%; 扣非净利润为 0.41 亿元, 同比+ 81.27%, 环比- 16.91%。

事件 2: 同期, 公司发布 2024 年一季度报告: Q1 实现营收 2.42 亿元, 同比+ 31.73%, 环比- 7.44%; 归母净利润为 0.65 亿元, 同比+ 58.60%, 环比+ 24.53%; 扣非净利润为 0.60 亿元, 同比+ 60.79%, 环比+ 45.63%。

核心观点:

收入规模稳健增长

营收方面, 2023 年公司各项业务继续保持稳健增长, 公司此前发布业绩预告, 归母净利润位于预告 范围中枢符合预期, 24Q1 营收稳健。公司围绕清洗业务和电机业务的双主线核心, 营收增长的最大推力来自于清洗系统与汽车电机产品。23 年清洗泵/清洗系统/汽车电机营收分别为 2.00/2.67/3.69 亿元, 同比增长 11.50%/25.85%/37.61%。在新能源汽车零部件领域收入为 2.60 亿元, 同比+33.85%, 占比主营业务收入 28.49%。

盈利水平大幅提升, Q1 业绩超预期

盈利方面, 毛利率持续上行, 期间费用率受益于规模化下降, 非经营性获益进一步提升 Q1 净利润。

1) 毛利率: 2023 年主营业务毛利率约为 36.25%, 同比+3.10pct, 其中 23Q4 毛利率为 36.67%, 同比+1.88 pct; 24Q1 毛利率为 36.79%, 同比+2.60pct。受益于原材料价格回落及 T2 价格战传导不敏感, 以电机技术为核心的清洗泵/汽车电机业务毛利率提升显著, 毛利率分别为 11.50%/37.61%, 同比+4.82/4.11pct。

2) 净利率: 2023 年主营业务净利率为 21.89%, 同比+2.19 pct。24Q1 净利率 26.82%, 同比+4.58pct, 主要得益于规模化期间费用率下降、汇兑收益。其中, 管理费用率有所增加, 主要系公司经营规模扩大、生产基地扩张, 职工薪酬及折旧摊销等日常管理成本增加所致。此外 Q1 获政府补助 441 万元, 进一步放大了盈利能力。

流体技术产品业务仍保持增长动能，营收稳步提升

得益于公司在清洗领域的技术积累与新客户开拓，公司在流体技术产品领域收入保持较为稳定的增长，2023 年清洗泵和清洗系统产品合计实现收入约 4.67 亿元，同比增长 19.27%。而相较传统清洗系统需求，ADAS 清洗随智能驾驶发展必要性日益增加，智能化程度和复杂程度均有大幅提升。ADAS 被动清洗产品需求已带动平均单价抬升，ADAS 主动清洗相关产品已与众多客户车型进行产品路试和系统适配，已取得部分客户的小批量定点，预计 2024 年会有更多增量车型进入定点环节。

汽车电机业务增长迅速，成为推动收入的引擎：

公司电机产品矩阵丰富，并纵向实现“电机+执行器”的产品拓展，包括隐形门把手驱动机构、充电小门执行器等。未来有望向集成度更高的系统产品发展，并且在更多的应用场景上发掘“1+N”的产品开拓机会。在新品开发方面，公司将重点着力谐波磁场电机技术的场景适配，目前，公司已与德国伦茨（Lenze）合作，开发了应用于物流系统的滚筒电机产品，2024 年将匹配谐波磁场电机技术与人形机器人所需电机品种（如无框力矩电机、空心杯电机等）定制化需求的结合点。后续公司会持续尝试将该电机技术应用于汽车、工业自动化、人形机器人等诸多其他应用场景中。

投资建议

以微电机为核心技术能力，清洗业务规模化发展并前瞻智能化清洗，电机业务多品类布局，乘智能化浪潮。盈利能力逐年逐季度上行，我们预测公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 12.07/15.48/19.31 亿元，同比增速 30.7%/28.2%/24.8%，将实现归母净利润 2.69/3.47/4.10 亿元，同比增长 33.1%/29.2%/18.1%，对应 2024/2025/2026 年 P/E 分别为 26.22/20.29/17.20x。看好智能化赛道下公司微电机制造的核心能力，上调公司“买入”评级。

风险提示

（1）汽车销量不及预期；（2）汽车智能化发展不及预期；（3）原材料成本上涨；（4）海外工厂建设进度不及预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	923	1207	1548	1931
收入同比 (%)	25.0%	30.7%	28.2%	24.8%
归属母公司净利润	202	269	347	410
净利润同比 (%)	38.9%	33.1%	29.2%	18.0%
毛利率 (%)	36.2%	35.8%	36.0%	36.3%
ROE (%)	18.4%	19.8%	20.3%	19.4%
每股收益 (元)	2.53	3.36	4.34	5.12
P/E	35.52	26.22	20.29	17.20
P/B	6.55	5.18	4.13	3.33
EV/EBITDA	27.45	19.48	14.84	12.13

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

联系人：陈飞宇，墨尔本大学硕士，主要覆盖汽车智能化及底盘方向。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。