

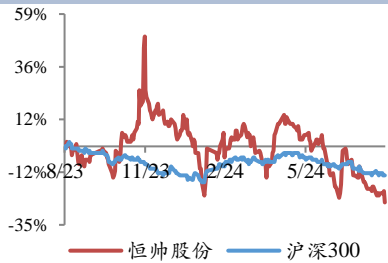
Q2 盈利能力稳步上行，智能清洗迎来拐点

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-30

收盘价（元） 59.40
近12个月最高/低（元） 123.88/56.00
总股本（百万股） 80
流通股本（百万股） 21
流通股比例（%） 26.65
总市值（亿元） 48
流通市值（亿元） 13

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

1.2023 及 24Q1 点评：盈利水平持续向上，业务逐步扩张 2024-05-06

2.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：2024 年 8 月 28 日，恒帅股份（300969.SZ）发布 2024 年半年度报告：营业收入 4.63 亿元，同比+16.25%；归母净利润 1.16 亿元，同比+26.52%；扣非归母净利润 1.08 亿元，同比+29.15%。

对应第二季度，实现营业收入 2.21 亿元，同比+3.03%，环比-8.41%；归母净利润 0.51 亿元，同比+0.60%，环比-21.52%；扣非归母净利润 0.49 亿元，同比+4.04%，环比-18.46%。

核心观点：

盈利能力稳步提升，费用率保持稳定

1) 营收端，公司流体技术产品领域收入较为稳健，诸多电机品种业务增长迅速。2024H1，公司三大主营业务清洗泵/清洗系统/汽车电机营收分别为 1.00/1.17/2.04 亿元，同比增长+6.51%/+2.60%/+36.61%；2) 毛利率，公司依托平台化开发、模块化制造、集成化供货的配套模式持续保持稳定向上的毛利水平。2024H1 毛利率为 36.51%，同比+1.21pct；其中三大主营业务清洗泵/清洗系统/汽车电机毛利率分别为 37.76%/29.44%/37.88%，同比+0.51/-0.92/+2.15pct。3) 2024H1 净利率为 24.98%，同比+2.03pct。其中 Q2 净利率 22.98%，同比-0.56pct，环比-3.84pct，保持公司正常水平，而一季度受益于政府一次性补助盈利能力略有放大。

清洗业务基石，智能清洗迎来拐点

2024 上半年公司清洗泵和清洗系统产品合计实现收入 2.17 亿元，同比+4.36%。业务涵盖宝马集团、广汽本田、东风本田、东风日产、东风启辰、上汽通用等传统外资合资企业，由于合资客户在终端市场份额有所下降，作为传统产品体量增长受限。随 Robotaxi 等智能终端应用商业化提速，智能清洗产品已加速产业化渗透，公司产品已通过客户对 Waymo、美团、北美新能源客户等终端进行适配交样，并取得部分适配客户定点。海外产能方面，公司在美新建汽车零部件生产基地，预计 24 年部分定点项目可以进入量产爬坡周期。泰国恒帅项目一期厂房建设基本完成，预计新增 300 万件洗涤泵、130 万件隐形门把手执行器、300 万件门类电机等产能。

受益于电动化与智能化趋势，电机业务高速增长、多品类发展

2024 上半年，公司诸多电机品种业务增长迅速，电机业务实现收入 2.04 亿元，同比+36.61%。电机产品矩阵丰富，纵向实现“电机+执行器”产品拓展。其中，新增规模客户均来自于电机业务放量。2024 H1 新能源汽车零部件领域收入为 1.37 亿元，同比+19.21%，占公司主营业务收入为 30.06%。技术上，公司关注产业技术与新能源汽车、智能

汽车领域结合，尾门电机率先有所突破。目前，产品已配套斯泰必鲁斯及其他客户，产品增速快。此外，公司与德国伦茨（Lenze）合作开发应用于物流系统的滚筒电机产品已小批量供货，预计于年内进入量产爬坡期。

投资建议：

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，产业商业化进程加速；电机业务多品类布局，乘智能化浪潮，高增速持续，盈利能力上行。结合行业发展及公司上半年经营情况，我们调整盈利预测，此前预计公司 2024~2026 年营收分别为 12.07/15.48/19.31 亿元，现预计公司 2024~2026 年营收分别为 11.40/14.42/18.56 亿元；对应 2024~2026 年实现归母净利润由 2.69/3.47/4.10 亿元调整为 2.64/3.40/4.26 亿元；2024~2026 年对应 PE 为 18.34/14.22/11.35x，维持公司“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	1140	1442	1856
收入同比 (%)	25.0%	23.5%	26.4%	28.7%
归属母公司净利润	202	264	340	426
净利润同比 (%)	38.9%	30.6%	29.0%	25.2%
毛利率 (%)	36.2%	36.3%	36.8%	37.3%
ROE (%)	18.4%	19.4%	20.1%	20.1%
每股收益 (元)	2.53	3.30	4.26	5.33
P/E	35.52	18.34	14.22	11.35
P/B	6.55	3.57	2.85	2.28
EV/EBITDA	27.45	13.21	9.91	7.46

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。