

恒帅股份（300969.SZ）

业绩符合预期，前瞻布局机器人产业

事件：公司发布 2024 年报。2024 年，公司实现收入 9.6 亿元，同比+4%，归母净利润 2.1 亿元，同比+6%。2024Q4，公司实现收入 2.6 亿元，同比-1%，环比+7%，归母净利润 0.5 亿元，同比-4%，环比+5%。

业绩符合预期，多元化客户结构助力业绩增长。2024 年全球新能源汽车销量 1753 万辆，同比+22%，其中中国销量 1227 万辆，同比+38%。特斯拉 2024 年全球销量 179 万辆，同比-1%。多元化客户结构助力公司业绩增长，2024 年收入最终同比+4%。同时，公司已在隐形门把手和充电小门领域实现“电机+执行器”的产品拓展，电机业务 2024 年实现收入 4.3 亿元，同比+17%，占收入比 45%，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。

利息收入+汇兑收益，带动公司费用端下降。2024 年，公司销售毛利率 34.8%，同比-1.5pct，销售净利率 22.2%，同比+0.3pct；2024Q4，公司销售毛利率 32.5%，同比-4.2pct，环比-1.4pct，销售净利率 19.4%，同比-0.5pct，环比-0.4pct。目前公司新型磁性材料产业化落地进展顺利，已逐步搭建小批量中试线，2024 年已进行小批量量产，并用于滚筒电机及其他工业电机产品的量产爬坡，未来有望实现成本下降。费用端，2024 年，公司期间费用率 9.7%，同比-1.3pct，其中销售/管理/财务/研发费用率同比分别-0.3/-0.4/-0.9/+0.3pct，财务费用下降主要系利息收入及汇兑收益增加所致。

ADAS 智能清洗产业化持续加速，前瞻布局机器人第三增长曲线。2024H1，L3+级别的 Robotaxi、无人快递物流小车等自动驾驶商业化应用加速落地，带来 ADAS 智能清洗系统增量需求。公司相关产品已通过客户对 Waymo、美团、小马智行、滴滴、菜鸟、北美新能源客户等终端进行适配交样，目前主动感知清洗产品已取得部分定点，预计会有更多的增量车型进入定点环节。同时，公司把握人型机器人蓝海发展机遇，基于过往深厚的技术储备，率先研发了无框力矩电机、空心杯电机等，有望打开全新的市场空间。

盈利预测：预计 2025-2027 年公司归母净利润为 2.6/3.2/4.0 亿元，对应 26/22/17 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动；客户销量不及预期；行业竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	923	962	1,155	1,386	1,732
增长率 yoy（%）	25.0	4.2	20.0	20.0	25.0
归母净利润（百万元）	202	214	264	318	398
增长率 yoy（%）	38.9	5.7	23.4	20.5	25.2
EPS 最新摊薄（元/股）	2.53	2.67	3.30	3.97	4.97
净资产收益率（%）	18.4	16.7	17.4	17.8	18.8
P/E（倍）	33.9	32.0	25.9	21.5	17.2
P/B（倍）	6.2	5.3	4.5	3.8	3.2

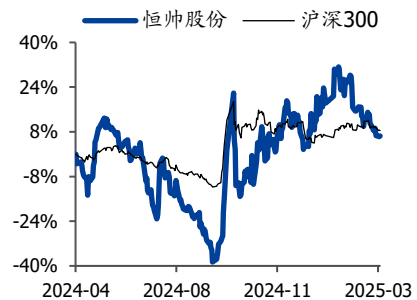
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 02 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
04 月 02 日收盘价（元）	85.55
总市值（百万元）	6,844.00
总股本（百万股）	80.00
其中自由流通股（%）	44.51
30 日日均成交量（百万股）	1.03

股价走势



作者

分析师 丁逸朦

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyimeng@gszq.com

分析师 江莹

执业证书编号：S0680524040005

邮箱：jiangying1@gszq.com

相关研究

- 《恒帅股份（300969.SZ）：业务稳健发展，持续推进全球化布局》 2024-10-30
- 《恒帅股份（300969.SZ）：业绩符合预期，规模效应+精细化管理稳定盈利能力》 2024-08-29
- 《恒帅股份（300969.SZ）：2023 年完美收官，2024Q1 盈利再向上，ADAS 清洗持续加速》 2024-04-25

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	947	1052	1173	1285	1496
现金	312	337	395	424	512
应收票据及应收账款	259	254	288	346	432
其他应收款	2	0	2	3	3
预付账款	6	6	8	9	11
存货	113	111	136	157	190
其他流动资产	256	344	345	346	347
非流动资产	472	523	694	912	1117
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	301	366	464	578	680
无形资产	85	86	109	132	155
其他非流动资产	86	72	122	202	282
资产总计	1418	1576	1867	2197	2613
流动负债	289	261	321	378	453
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	245	215	265	312	373
其他流动负债	44	47	55	65	80
非流动负债	32	31	33	35	37
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	31	33	35	37
负债合计	321	293	354	413	491
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	80	80	80	80
资本公积	495	495	495	495	495
留存收益	521	703	934	1204	1542
归属母公司股东权益	1098	1283	1514	1784	2122
负债和股东权益	1418	1576	1867	2197	2613

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	256	230	304	348	416
净利润	202	214	264	318	398
折旧摊销	32	38	55	68	81
财务费用	-2	-3	0	0	0
投资损失	-8	-5	-10	-12	-15
营运资金变动	26	-10	-4	-25	-47
其他经营现金流	6	-4	-1	-1	-1
投资活动现金流	-10	-170	-215	-273	-270
资本支出	-150	-96	-225	-285	-285
长期投资	132	-80	0	0	0
其他投资现金流	8	5	10	12	15
筹资活动现金流	-30	-33	-38	-46	-58
短期借款	-10	0	0	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	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-20	-33	-38	-46	-58
现金净增加额	218	33	58	30	88

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	923	962	1155	1386	1732
营业成本	592	628	752	899	1119
营业税金及附加	8	9	9	11	14
营业费用	15	16	20	24	31
管理费用	61	59	70	85	106
研发费用	30	34	40	49	62
财务费用	-7	-16	-19	-23	-26
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	7	8	10	12	16
公允价值变动收益	1	4	0	0	0
投资净收益	8	5	10	12	15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	235	248	302	364	456
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	235	248	303	365	457
所得税	33	34	39	47	59
净利润	202	214	264	318	398
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	202	214	264	318	398
EBITDA	251	262	339	410	512
EPS (元/股)	2.53	2.67	3.30	3.97	4.97

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	25.0	4.2	20.0	20.0	25.0
营业利润(%)	44.9	5.6	22.0	20.5	25.2
归属母公司净利润(%)	38.9	5.7	23.4	20.5	25.2
获利能力					
毛利率(%)	35.9	34.8	34.9	35.1	35.4
净利率(%)	21.9	22.2	22.8	22.9	23.0
ROE(%)	18.4	16.7	17.4	17.8	18.8
ROIC(%)	17.1	15.0	16.3	16.6	17.6
偿债能力					
资产负债率(%)	22.6	18.6	18.9	18.8	18.8
净负债比率(%)	-28.1	-26.1	-25.8	-23.4	-23.7
流动比率	3.3	4.0	3.7	3.4	3.3
速动比率	2.8	3.5	3.2	2.9	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.1	3.8	4.3	4.5	4.5
应付账款周转率	4.4	4.6	5.0	4.9	5.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.53	2.67	3.30	3.97	4.97
每股经营现金流(最新摊薄)	3.20	2.88	3.80	4.35	5.20
每股净资产(最新摊薄)	13.72	16.04	18.92	22.30	26.53
估值比率					
P/E	33.9	32.0	25.9	21.5	17.2
P/B	6.2	5.3	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	27.4	23.7	19.0	15.7	12.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 02 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com