

恒帅股份 (300969)

2025 年半年报点评：2025Q2 业绩符合预期， 微电机龙头长期成长可期

买入（维持）

2025 年 08 月 29 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001
liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	923.37	962.29	1,022.12	1,248.98	1,540.18
同比（%）	24.99	4.21	6.22	22.20	23.32
归母净利润（百万元）	202.10	213.71	214.68	264.26	326.19
同比（%）	38.87	5.75	0.46	23.09	23.44
EPS-最新摊薄（元/股）	1.80	1.91	1.92	2.36	2.91
P/E（现价&最新摊薄）	46.30	43.79	43.59	35.41	28.69

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年公司实现营业收入 4.28 亿元，同比下降 7.46%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比下降 26.79%。其中，2025Q2 单季度公司实现营业收入 2.26 亿元，同比增长 1.92%，环比增长 11.19%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比下降 15.72%，环比增长 2.52%。公司 2025Q2 业绩基本符合我们的预期。
- **2025Q2 业绩基本符合预期，公司毛利率水平暂时承压。**营收端，公司 2025Q2 单季度实现营业收入 2.26 亿元，环比增长 11.19%，预计公司清洗业务和电机业务营收环比均有所提升。毛利率方面，公司 2025Q2 单季度毛利率为 31.05%，同比下降 5.15 个百分点，环比下降 1.16 个百分点，预计主要系下游客户降价影响，盈利能力短期承压。期间费用方面，公司 2025Q2 期间费用率为 10.34%，环比下降 1.19 个百分点；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.61%/6.32%/3.57%/-1.15%，环比分别 +0.24/-1.31/-0.10/-0.01 个百分点。归母净利润方面，公司 2025Q2 单季度归母净利润为 0.43 亿元，环比微增 2.52%；对应归母净利率 19.00%，环比下降 1.61 个百分点。
- **公司在技术研发、成本控制、客户覆盖、产品拓展和产能布局等方面拥有核心竞争力。****技术研发：**公司在产品自主同步研发；产品试验；模具开发设计；智能化全自动产线自主研发、设计及集成等方面具有领先技术优势。**成本控制：**公司通过对产品实施平台化战略，叠加产业链纵向一体化布局，智能化全自动生产，有效地提升了成本优势。**客户覆盖：**公司深度配套宝马、吉利、北美新能源客户、理想等主机厂以及斯泰必鲁斯、庆博雨刮、爱德夏等国际知名 Tier 1。**产品拓展：**微电机作为平台型技术，有较强的延展性。公司以微电机技术为核心，不断丰富应用场景和产品谱系。**产能布局：**公司持续推进泰国工厂和美国工厂的建设，有利于公司提高对全球客户的配套效率，扩大公司海外业务市场份额。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司新项目放量节奏及毛利率短期承压，我们将公司 2025-2027 年归母净利润的预测调整为 2.15 亿元、2.64 亿元、3.26 亿元（前值为 2.51 亿元、3.03 亿元、3.66 亿元），对应 2025-2027 年 EPS 分别为 1.92 元、2.36 元、2.91 元，市盈率分别为 43.59 倍、35.41 倍、28.69 倍。考虑到公司作为汽车微电机行业龙头，成长空间广阔，且积极拓展机器人相关业务，因此维持“买入”评级。
- **风险提示：**乘用车行业销量不及预期；原材料价格波动超预期；新产品应用拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	83.55
一年最低/最高价	48.83/108.00
市净率(倍)	7.00
流通 A 股市值(百万元)	2,536.60
总市值(百万元)	9,357.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.94
资产负债率(% ,LF)	29.88
总股本(百万股)	112.00
流通 A 股(百万股)	30.36

相关研究

- 《恒帅股份(300969)：2025 年一季报点评：2025Q1 业绩短期承压，微电机龙头长期成长可期》
2025-05-03
- 《恒帅股份(300969)：2024 年年报点评：2024Q4 业绩短期承压，微电机龙头成长可期》
2025-04-04

恒帅股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,052	1,198	1,385	1,677	营业总收入	962	1,022	1,249	1,540
货币资金及交易性金融资产	662	767	872	1,043	营业成本(含金融类)	628	687	832	1,024
经营性应收款项	263	288	347	431	税金及附加	9	10	12	15
存货	111	126	150	187	销售费用	16	15	19	23
合同资产	0	0	0	0	管理费用	59	65	79	95
其他流动资产	16	16	16	17	研发费用	34	37	45	55
非流动资产	523	622	711	790	财务费用	(16)	(12)	(12)	(15)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	12	13	15
固定资产及使用权资产	368	452	529	598	投资净收益	5	12	12	12
在建工程	43	51	57	64	公允价值变动	4	3	4	5
无形资产	86	91	96	101	减值损失	0	(2)	(2)	(2)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	248	245	302	373
其他非流动资产	22	25	25	25	营业外净收支	0	2	2	2
资产总计	1,576	1,820	2,096	2,468	利润总额	248	247	304	375
流动负债	261	311	360	452	减:所得税	34	32	39	49
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	1	1	1	净利润	214	215	264	326
经营性应付款项	215	260	299	378	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	3	4	5	归属母公司净利润	214	215	264	326
其他流动负债	44	47	56	69	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.91	1.92	2.36	2.91
非流动负债	31	33	33	33	EBIT	224	234	291	360
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	262	293	364	448
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.79	32.75	33.39	33.50
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	22.21	21.00	21.16	21.18
其他非流动负债	29	31	31	31	收入增长率(%)	4.21	6.22	22.20	23.32
负债合计	293	345	394	486	归母净利润增长率(%)	5.75	0.46	23.09	23.44
归属母公司股东权益	1,283	1,475	1,702	1,982					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,283	1,475	1,702	1,982					
负债和股东权益	1,576	1,820	2,096	2,468					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	230	271	288	369	每股净资产(元)	16.04	13.17	15.20	17.69
投资活动现金流	(170)	(144)	(148)	(154)	最新发行在外股份(百万股)	112	112	112	112
筹资活动现金流	(33)	(30)	(40)	(49)	ROIC(%)	16.16	14.76	15.92	16.95
现金净增加额	33	102	101	166	ROE-摊薄(%)	16.66	14.55	15.52	16.46
折旧和摊销	38	59	73	88	资产负债率(%)	18.57	18.93	18.79	19.68
资本开支	(96)	(154)	(160)	(166)	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.79	43.59	35.41	28.69
营运资本变动	(10)	9	(33)	(29)	P/B(现价)	5.21	6.34	5.50	4.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>