

恒帅股份 (300969.SZ)

业绩符合预期，加速拓展机器人等新应用

事件: 公司发布 2025 年半年报。2025 年 H1，公司实现收入 4.3 亿元，同比-7%，归母净利润 0.9 亿元，同比-27%。其中 2025Q2，公司实现收入 2.3 亿元，同比+2%，环比+11%，归母净利润 0.4 亿元，同比-16%，环比+3%。

业绩符合预期，开拓应用场景助力业绩增长。2025H1，全国汽车销量 1565 万辆，同比+11%。分业务看，2025H1，1) 清洗业务：公司业务收入 2.0 亿元，同比-7%，主要系汽车行业成本竞争加剧。公司目前已经前瞻布局主动感知清洗系统，自动驾驶商业化应用已逐步落地，加速公司相关产品产业化渗透；2) 电机业务：公司业务收入 1.9 亿元，同比-6%。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，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。

内部降本增效，带动公司费用端下降。2025 年 H1，公司销售毛利率 31.6%，同比-4.9pct，归母净利率 19.8%，同比-5.2pct；其中 2025Q2，公司销售毛利率 31.1%，环比-1.2pct，归母净利率 19.0%，环比-1.6pct。公司通过上游一体化方式进行工艺和工程降本，目前搭建的新型磁性材料模压成型量产中试线已具备小批量投产能力，为新式电机开发奠定材料基础。费用端，2025Q2，公司期间费用率 10.2%，环比-1.2pct，其中销售/管理/财务/研发费用率环比分别+0.3/-1.2/-0.3/+0.1pct。

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。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，人形机器人、机器狗等领域客户属于公司重点拓展的赛道之一，公司正在对接相关客户，以谐波磁场电机方案为基础，针对直线关节电机、旋转关节电机、灵巧手电机定制化开发解决方案。

盈利预测: 考虑到行业竞争压力加剧，我们将 2025-2027 年公司归母净利润下调为 2.2/2.7/3.4 亿元，对应 42/35/28 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	1,107	1,328	1,660
增长率 yoy (%)	25.0	4.2	15.0	20.0	25.0
归母净利润 (百万元)	202	214	221	266	340
增长率 yoy (%)	38.9				27.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.80	1.91	1.97	2.37	3.03
净资产收益率 (%)	18.4	16.7	14.9	15.6	17.1
P/E (倍)	46.3	43.8	42.4	35.2	27.5
P/B (倍)	8.5	7.3	6.3	5.5	4.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 28 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
08 月 28 日收盘价 (元)	83.55
总市值 (百万元)	9,357.60
总股本 (百万股)	112.00
其中自由流通股 (%)	27.11
30 日日均成交量 (百万股)	3.14

股价走势



作者

分析师 丁逸滕
执业证书编号: S0680521120002
邮箱: dingyimenteng@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): 业绩符合预期，前瞻布局机器人产业》 2025-04-03
- 《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

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	1483	1633	1880
现金	312	337	314	382	507
应收票据及应收账款	259	254	276	331	414
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	188
其他流动资产	256	344	748	752	756
非流动资产	472	523	631	760	882
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	301	366	418	464	502
无形资产	85	86	89	92	95
其他非流动资产	86	72	124	205	285
资产总计	1418	1576	2114	2393	2762
流动负债	289	261	281	333	413
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	245	215	226	269	334
其他流动负债	44	47	55	65	79
非流动负债	32	31	356	356	356
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	31	356	356	356
负债合计	321	293	637	690	769
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	80	112	112	112
资本公积	495	495	462	462	462
留存收益	521	703	895	1121	1410
归属母公司股东权益	1098	1283	1477	1703	1992
负债和股东权益	1418	1576	2114	2393	2762

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	231	286	346
净利润	202	214	221	266	340
折旧摊销	32	38	50	57	64
财务费用	-2	-3	2	5	0
投资损失	-8	-5	-9	-11	-14
营运资金变动	26	-10	-35	-29	-42
其他经营现金流	6	-4	2	-1	-1
投资活动现金流	-10	-170	-548	-173	-171
资本支出	-150	-96	-155	-185	-185
长期投资	132	-80	-400	0	0
其他投资现金流	8	5	7	11	14
筹资活动现金流	-30	-33	289	-45	-51
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	32	0	0
资本公积增加	0	0	-33	0	0
其他筹资现金流	-20	-33	290	-45	-51
现金净增加额	218	33	-23	68	125

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	923	962	1107	1328	1660
营业成本	592	628	753	896	1112
营业税金及附加	8	9	9	11	13
营业费用	15	16	17	20	25
管理费用	61	59	66	80	101
研发费用	30	34	39	48	62
财务费用	-7	-16	-8	-5	-10
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	7	8	10	12	15
公允价值变动收益	1	4	0	0	0
投资净收益	8	5	9	11	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	235	248	250	301	385
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	251	302	386
所得税	33	34	30	36	46
净利润	202	214	221	266	340
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	202	214	221	266	340
EBITDA	251	262	293	354	440
EPS (元/股)	1.80	1.91	1.97	2.37	3.03

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	15.0	20.0	25.0
营业利润(%)	44.9	5.6	0.8	20.6	27.9
归属母公司净利润(%)	38.9	5.7	3.2	20.5	27.8
获利能力					
毛利率(%)	35.9	34.8	32.0	32.5	33.0
净利率(%)	21.9	22.2	19.9	20.0	20.5
ROE(%)	18.4	16.7	14.9	15.6	17.1
ROIC(%)	17.1	15.0	11.9	12.9	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	22.6	18.6	30.1	28.8	27.9
净负债比率(%)	-28.1	-26.1	0.8	-3.3	-9.1
流动比率	3.3	4.0	5.3	4.9	4.6
速动比率	2.8	3.5	4.7	4.3	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
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	5.5	5.8	5.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.80	1.91	1.97	2.37	3.03
每股经营现金流(最新摊薄)	2.28	2.05	2.06	2.56	3.09
每股净资产(最新摊薄)	9.80	11.46	13.19	15.21	17.79
估值比率					
P/E	46.3	43.8	42.4	35.2	27.5
P/B	8.5	7.3	6.3	5.5	4.7
EV/EBITDA	27.4	23.7	32.0	26.3	20.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月28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