

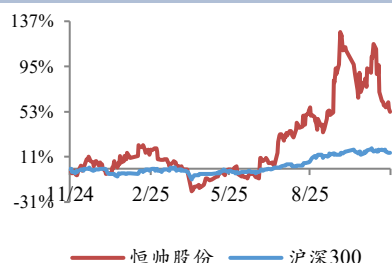
Q3 业绩符合预期，机器人谐波磁场电机行业领先

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-20

收盘价（元）	93.95
近 12 个月最高/最低（元）	145.00/55.40
总股本（百万股）	112
流通股本（百万股）	30
流通股比例（%）	27.11
总市值（亿元）	105
流通市值（亿元）	29

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1. 恒帅股份：双业务阶段性承压，ADAS 清洗及电机业务待放量
2025-05-13

2. 清洗业务有所承压，主动感知清洗及电机业务有序推进
2025-04-07

主要观点：

● 25 年 Q3 业绩符合预期，营收利润均环比增长

25 年前三季度公司实现营收 6.80 亿元，同比-3.47%，实现归母净利润 1.29 亿元，同比-21.07%，实现扣非归母净利润 1.15 亿元，同比-25.34%。单季度看，25 年 Q3 实现营收 2.51 亿元，同比+4.18%，环比+11.43%，实现归母净利润 0.44 亿元，同比-7.25%，环比+3.64%；实现扣非归母净利润 0.40 亿元，同比-13.41%，环比+2.49%。公司 Q3 业绩总体符合预期，营收与利润环比保持增长。

● Q3 毛利率同环比下降，费用率同比提升

25 年 Q3 实现毛利率 30.45%，同比-3.49pct，环比-0.60pct；实现归母净利润率 17.67%，同比-6.21pct，环比+1.17pct。公司 25 年 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.44%/6.00%/3.42%/0.60%，同比分别为 +0.05/+0.37/+0.21/+0.24pct，环比分别为 -0.16/-0.32/-0.15/+1.75pct。毛利率下降主要原因是公司主营业务受行业竞争格局影响，面临较大降本压力。财务费用同环比增加主要因为公司可转债融资增加与利息变动以及汇兑收益减少。

● 流体技术与电机技术创新突破，公司自主研发能力增强

公司主营业务产品分为流体技术和电机技术两大板块。在流体技术产品方面，公司前瞻性布局主动感知清洗系统，大幅提升该类产品的智能化程度和复杂程度，未来在高级别自动驾驶领域前景广阔。电机技术产品方面，公司已获得一定技术突破，研发谐波磁场电机技术正对电机底层技术进行颠覆性开发，定制化开发的新型磁性材料，适配谐波磁场电机技术特殊设计要求。同时，公司积极推动电动模块业务产品升级，促成产品集成化发展。在跨业务通用技术中，公司也已具备与整车厂同步研发能力与智能化生产与试验能力，通过通用、本田等客户实验室认证。

● 投资建议

公司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，产业商业化进程加速；电机业务多品类布局，乘智能化浪潮。公司积极调整客户结构应对清洗业务承压情况，我们预测公司 2025~2027 年实现归母净利润为 1.91/2.11/2.55 亿元；2025~2027 年对应 PE 为 55.10/49.81/41.25x，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

(1) 汽车销量不及预期；(2) 汽车行业变革、政策调整；(3) 原材料成本波动；(4) 海外工厂建设进度不及预期；(5) 客户集中需求下降。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	962	984	1108	1343
收入同比 (%)	4.2%	2.2%	12.7%	21.2%
归属母公司净利润	214	191	211	255
净利润同比 (%)	5.7%	-10.6%	10.6%	20.8%
毛利率 (%)	34.8%	32.0%	32.2%	32.1%
ROE (%)	16.7%	13.1%	12.9%	13.8%
每股收益 (元)	2.67	1.71	1.89	2.28
P/E	30.59	55.10	49.81	41.25
P/B	5.09	7.22	6.43	5.68
EV/EBITDA	23.69	36.94	32.69	27.06

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	1052	1144	1263	1460					
现金	337	401	473	575					
应收账款	249	260	293	354					
其他应收款	0	1	1	2					
预付账款	6	7	7	9					
存货	111	126	139	168					
其他流动资产	349	348	349	351					
非流动资产	523	639	742	835					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	366	416	457	488					
无形资产	86	84	82	80					
其他非流动资产	72	139	203	267					
资产总计	1576	1783	2006	2295					
流动负债	261	292	336	408					
短期借款	0	7	15	22					
应付账款	131	139	157	190					
其他流动负债	130	146	164	196					
非流动负债	31	33	33	33					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	31	33	33	33					
负债合计	293	326	369	441					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	80	112	112	112					
资本公积	495	463	463	463					
留存收益	708	883	1063	1279					
归属母公司股东权	1283	1457	1637	1854					
负债和股东权益	1576	1783	2006	2295					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	230	224	252	287					
净利润	214	191	211	255					
折旧摊销	38	55	65	75					
财务费用	-3	0	0	0					
投资损失	-5	-16	-9	-10					
营运资金变动	-10	-3	-12	-29					
其他经营现金流	220	193	220	281					
投资活动现金流	-170	-150	-155	-154					
资本支出	-96	-163	-164	-164					
长期投资	-80	0	0	0					
其他投资现金流	5	14	9	10					
筹资活动现金流	-33	-19	-24	-31					
短期借款	0	7	7	7					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	32	0	0					
资本公积增加	0	-32	0	0					
其他筹资现金流	-33	-26	-32	-38					
现金净增加额	33	57	72	102					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	962	984	1108	1343					
营业成本	628	669	751	912					
营业税金及附加	9	9	10	12					
销售费用	16	17	19	23					
管理费用	59	61	66	79					
财务费用	-16	-1	-2	-2					
资产减值损失	0	0	0	0					
公允价值变动收益	4	0	0	0					
投资净收益	5	16	9	10					
营业利润	248	217	241	292					
营业外收入	0	4	4	4					
营业外支出	0	0	0	0					
利润总额	248	221	245	296					
所得税	34	30	34	41					
净利润	214	191	211	255					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	214	191	211	255					
EBITDA	262	274	308	369					
EPS (元)	2.67	1.71	1.89	2.28					

主要财务比率									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
成长能力									
营业收入	4.2%	2.2%	12.7%	21.2%					
营业利润	5.6%	-12.4%	11.0%	21.0%					
归属于母公司净利	5.7%	-10.6%	10.6%	20.8%					
获利能力									
毛利率 (%)	34.8%	32.0%	32.2%	32.1%					
净利率 (%)	22.2%	19.4%	19.1%	19.0%					
ROE (%)	16.7%	13.1%	12.9%	13.8%					
ROIC (%)	15.0%	12.9%	12.7%	13.5%					
偿债能力									
资产负债率 (%)	18.6%	18.3%	18.4%	19.2%					
净负债比率 (%)	22.8%	22.3%	22.5%	23.8%					
流动比率	4.03	3.91	3.77	3.58					
速动比率	3.52	3.41	3.28	3.11					
营运能力									
总资产周转率	0.64	0.59	0.58	0.62					
应收账款周转率	3.82	3.86	4.00	4.15					
应付账款周转率	4.58	4.94	5.08	5.26					
每股指标 (元)									
每股收益	2.67	1.71	1.89	2.28					
每股经营现金流薄)	2.05	2.00	2.25	2.56					
每股净资产	16.04	13.01	14.62	16.55					
估值比率									
P/E	30.59	55.10	49.81	41.25					
P/B	5.09	7.22	6.43	5.68					
EV/EBITDA	23.69	36.94	32.69	27.06					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，7年卖方行业研究经验。

分析师：刘千琳，华安证券汽车行业联席首席分析师，凯斯西储大学金融学硕士，9年行业研究经验。

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述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。