

2025 年 11 月 23 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

汽摩进气系统领军企业，积极开拓成长新曲线

—恒勃股份（301225.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

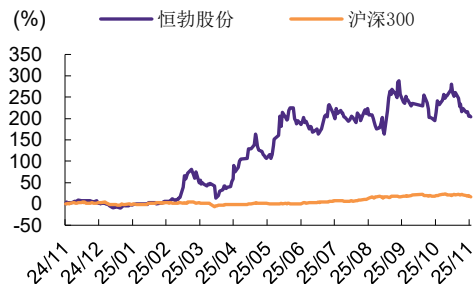
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-21

当前股价（元）	86
总市值（亿元）	89
总股本（百万股）	103
流通股本（百万股）	30
52 周价格范围（元）	24.44-104.73
日均成交额（百万元）	204.04

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 深耕汽摩进气系统领域，拓展新能源业务打开成长空间

国家专精特新“小巨人”，汽摩进气系统领军企业。2005 年，恒勃控股股份有限公司成立，主要从事摩托车进气系统及配件业务，同时开始开发汽车空滤器产品；2007 年，凭借与广汽传祺、吉利等客户合作，正式进入汽车零部件配套市场，推出汽车进气系统关键产品；2008 年，公司独家起草《摩托车和轻便摩托车滤清器》行业标准；2015 年，在新三板挂牌，加速资本化进程；2020 年，成立恒倍康医疗器械，推出空气消毒机等产品，拓展医疗大健康业务；2023 年，在深交所创业板上市。目前，公司已在浙江台州、广东江门、重庆铜梁和江苏常州形成四大产业基地，具备规模化制造与快速响应能力。

公司是国内领先的汽车进气系统与关键零部件供应商，业务覆盖传统燃油车、新能源和摩托车等领域。公司专业从事 ICE&HEV 进气系统、燃油蒸发系统、新能源汽车热管理系统、氢燃料电池阴极过滤系统及智能仪表的研发、生产与销售，产品广泛应用于汽车、摩托车及通用机械等行业。公司主营业务以汽车和摩托车进气系统及配件为核心，2025 年上半年营收占比超 90%。公司的主要产品可划分为以下四种：

- **汽摩进出气系统及零部件：**公司核心产品覆盖汽车与摩托车两大领域的进气系统及关键部件，其中汽车板块主要包括空气滤清器、节气门体、进气歧管、空气导管及炭罐产品，摩托车板块则以空滤器总成与炭罐为主，产品具备高过滤效率、容量大等优异性能。2022-2024 年和 2025 年上半年汽车发动机进出气系统零件分别占营收总额的 53.80%/58.33%/61.26%/60.23%；2022-2024 年和 2025 年上半年摩托车配件分别占营收总额的 37.29%/34.05%/32.47%/34.60%，近年业绩保持稳定。
- **新能源汽车热管理系统：**公司依托在传统进气系统领域的技术积累，积极拓展至新能源汽车热管理系统领域。目前，其产品系列已涵盖冷却水壶、膨胀箱等关键部件，并实现了规模化量产。在集成化方面，公司成功开发了水侧分流板与冷却液流体模块。在新能源液冷管路系统领域，公司采用一体化集成设计水侧流道板&膨胀箱设计方案，打通电驱、电池、乘员舱等领域，并降低热

泵低压侧不可逆损失，实现整体系统精简、能效最优的表现。公司基于此技术开发的冷却管路产品，已在新能源汽车电池包及储能电池领域取得较大进展，相关研发成果已递交专利申请。

- **智能仪表（TFT 屏显示模组）：**公司基于摩托车 MK-MOTOR 平台、电动车 EK-BIKE 平台、沙滩车 AK-AUTO 平台、四轮车仪表平台开发，已成功开发了多款集成信息显示、数据交互与车辆控制的综合平台。其不仅能将车身 ECU 进气量和转速，扭矩和喷油等相关数据实时采集并可视化以辅助驾驶决策、降低油耗，更能通过蓝牙与移动终端无缝连接，将导航、路况等信息安全投射至仪表盘，显著增强骑行体验。
- **燃料电池阴极过滤器：**在燃料电池阴极过滤器领域，公司已掌握关键过滤效能的技术参数优势，并持续研发新型过滤材料以进一步提升产品性能。当前，公司的研发项目包含氢燃料电池排气系统、去离子器、电堆端板及储氢瓶等多个核心部件，相关材料与产品已完成前期调研与性能测试，并同步进行相关专利的申请。

■ 公司业绩稳步上升，战略布局持续深化

规模持续扩张，营收稳健增长。公司 2020-2024 年营收分别为 5.73/6.33/7.13/7.85/8.65 亿元，YoY 分别为 +15.85%/+10.43%/+12.62%/+10.15%/+10.15%，CAGR 为 10.84%；归母净利润分别为 0.65/0.95/1.04/1.15/1.31 亿元，YoY 分别为 +80.35%/+47.32%/+8.91%/+10.44%/+14.23%，CAGR 为 19.15%。最新报告期内，2025Q1-Q3 公司实现营收 7.31 亿元，YoY+19.09%；归母净利润为 0.94 亿元，YoY+8.89%；扣非归母净利润为 0.87 亿元，YoY+8.65%。公司业绩主要受到整车厂产销量的影响，近年来摩托车及汽车销量整体稳步上升，公司业绩呈稳健增长趋势。

毛利率维持较高水平，费用率整体稳中有降。公司 2020-2024 年毛利率分别为 35.32%/35.06%/32.98%/31.33%/32.53%，近年来毛利率稳定在 30%以上，公司盈利能力保持稳定，技术优势与产品高自制率为主要原因。费用率方面，2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.73%/7.63%/6.13%/-0.69%，YoY-0.30/+0.11/+0.27/+0.20pct；2020-2024 年期间研发费用率分别为 5.24%/6.16%/5.75%/5.86%/6.13%，公司持续提升研发投入及创新能力；2020-2024 年期间费用率分别为 16.06%/15.80%/15.01%/14.52%/14.80%，整体呈稳中有降趋势。

持续拓展客户与新材料、新技术，加速全球化布局。公司未来发展路径清晰，其战略布局主要聚焦以下四个方面：①**客户扩张：**在新能源汽车进气系统领域，公司积极开拓新能源知名及新势力品牌如理想、小鹏、问界、智界、零跑、岚图

等。同时，公司持续拓宽新能源热管理系统产品配套范围，冷却水壶、膨胀箱已批量供应广汽、吉利、赛力斯等主流车企；水侧分流板与冷却液流体模块获浙江三花 13 个项目定点；液冷管路系统取得广汽、吉利、卡斯迪、禾迈等客户多个量产项目。②**新产品**：公司基于多平台车载智能电子产品研发能力，覆盖钱江、本田等海内外知名摩托车、电动车厂家。③**新技术**：公司从材料聚合开始打通改性注塑一体化全链条，获取 PEEK 树脂后进行改性和一次注塑成型，以功能件解决方案提供商定位切入高壁垒领域。④**全球化战略**：公司计划以新加坡为中心构建辐射马来西亚、泰国、印尼的“三角协同”制造网络，积极拓展海外市场。

■ 研发创新优势显著，大客户发展战略奠定未来成长基础

研发创新能力持续提升，多方面夯实竞争壁垒。公司依托多方面综合优势，构建了从同步设计到生产验证的一体化竞争壁垒。①**研发创新技术**：公司掌握 ICE 与 HEV 进气系统、燃油蒸发系统及新能源热管理系统等核心技术，具备独立的 CAE 仿真与 NVH 分析能力，可实现与整车厂的同步开发，并提前布局国七排放标准。②**实验室设备**：公司拥有 CNAS 认可的实验中心，配备 150 余台设备，覆盖原材料至产品耐久性等 100 多项检测项目，获吉利、广汽等主流车企认证，检测能力通过募投项目持续强化。③**工艺技术**：公司深耕模具开发与多种成型焊接工艺，如 HDPE 吹塑、注塑及高频振动摩擦焊，能够同时保障产品精度与成本效率。④**产品质量**：公司通过材料替代（如 TPC/TPV 代替橡胶）、材料改性及结构优化等方式，实现零部件轻量化，显著降低整车重量。目前，公司产品在摩托车领域的市场份额约为 45%，稳居行业领先地位；在汽车领域的市场份额约为 15%，未来具备较大发展空间。

客户资源优质，驱动多领域业务协同成长。公司坚持大客户发展战略，通过多层次、高质量的客户资源体系，为可持续发展奠定了坚实基础。①**摩托车领域**：公司与雅马哈、本田、铃木及豪爵等全球头部企业保持长期稳定合作，传统优势持续巩固。②**汽车领域**：公司已实现对广汽、奇瑞、吉利、比亚迪、长城等国内主流自主品牌的全覆盖，并通过与东风日产等合资品牌的同步开发项目提升技术协同能力，目前已成为广汽乘用车空滤器与炭罐产品的核心供应商。③**通用机械领域**：公司与富世华、雅马哈、川崎等国际知名企业建立了稳定的供应关系。

■ 积极切入轻量化赛道，加速开拓新成长曲线

切入高性能改性材料领域，布局特种工程塑料新蓝海。公司与 Discover Material Inc. (DMI) 合资设立浙江恒勃普利米斯高性能材料有限公司，正式进军高性能改性高分子材料

领域，旨在把握“以塑代钢”和轻量化的产业趋势，整合资源以打造全新的业务增长点。合资子公司主要聚焦于改性高分子材料，例如聚醚醚酮（PEEK）等特种工程塑料，其具备耐高温、耐磨蚀、自润滑等优异特性，广泛应用于新能源汽车、人形机器人、航空航天、半导体及医疗器械等高端制造领域，能够有效满足市场对零部件轻量化与机械性能提升的迫切需求。

聚焦改性材料研发与精密零部件销售，通过高度客制化扩大业务规模。公司持股 80%，DMI 以货币及知识产权出资持股 20%，此举形成了技术与制造协同的商业闭环。随着未来产能释放与市场渗透的深入，材料销售及零部件业务有望成长为公司的重要营收来源。目前，公司正积极与下游多个行业的头部客户接洽并进行送样测试，未来将通过高度客制化的产品加速市场导入，开拓新的业务成长曲线。

PEEK 材料市场空间广阔，未来有望保持高速增长态势。全球 PEEK 市场呈高度集中的寡头垄断格局，英国威格斯、比利时索尔维以及德国赢创占据全球主要市场份额，2024 年产能分别为 7150/2500/1800 吨。据中研普华预测，2025 年全球 PEEK 市场规模将接近 70 亿元，2031 年将超过 131 亿元；中国市场规模预计于 2025 年达到 21.8 亿元，2031 年达到 50 亿元，2025-2031 年年复合增长率为 14.4%。在此趋势下，公司当前的战略布局有望为其在未来的行业竞争中构筑坚实的护城河。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 9.81、11.16、12.70 亿元，EPS 分别为 1.54、1.71、1.94 元，公司深耕汽摩进出气系统领域，产品市占率有望进一步提升；同时积极进军新能源车配套产品领域，布局高性能改性材料切入轻量化赛道，业绩有望持续稳步增长，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格上涨风险，下游需求不及预期，地缘政治风险，项目进度低于预期风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	865	981	1,116	1,270
增长率（%）	10.1%	13.4%	13.7%	13.8%
归母净利润（百万元）	131	159	176	201
增长率（%）	14.2%	21.2%	11.0%	13.8%
摊薄每股收益（元）	1.27	1.54	1.71	1.94
ROE（%）	8.9%	10.4%	11.0%	11.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	133	230	319	413
应收款	248	267	303	345
存货	196	228	264	303
其他流动资产	616	632	651	673
流动资产合计	1,192	1,357	1,538	1,735
非流动资产：				
金融类资产	495	495	495	495
固定资产	340	356	360	355
在建工程	129	90	63	44
无形资产	82	78	74	70
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	124	124	124	124
非流动资产合计	676	649	621	593
资产总计	1,868	2,006	2,159	2,328
流动负债：				
短期借款	0	9	18	27
应付账款、票据	336	391	453	521
其他流动负债	46	53	61	70
流动负债合计	390	463	543	630
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	11	13	15	17
非流动负债合计	11	13	15	17
负债合计	401	476	558	647
所有者权益				
股本	103	103	103	103
股东权益	1,467	1,530	1,601	1,681
负债和所有者权益	1,868	2,006	2,159	2,328

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	131	159	176	201
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	34	27	28	28
公允价值变动	5	5	5	5
营运资金变动	-22	-4	-20	-25
经营活动现金净流量	148	187	189	208
投资活动现金净流量	-509	23	24	24
筹资活动现金净流量	459	-86	-97	-111
现金流量净额	97	123	116	121

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	865	981	1,116	1,270
营业成本	584	673	781	897
营业税金及附加	6	7	7	9
销售费用	15	15	16	17
管理费用	66	78	84	89
财务费用	-6	0	0	0
研发费用	53	29	30	32
费用合计	128	122	129	137
资产减值损失	-3	-3	-2	-2
公允价值变动	5	5	5	5
投资收益	7	0	0	0
营业利润	155	183	203	231
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0
利润总额	154	183	203	231
所得税费用	23	24	26	30
净利润	131	159	176	201
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	131	159	176	201

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	10.1%	13.4%	13.7%	13.8%
归母净利润增长率	14.2%	21.2%	11.0%	13.8%
盈利能力				
毛利率	32.5%	31.4%	30.0%	29.3%
四项费用/营收	14.8%	12.5%	11.6%	10.8%
净利率	15.1%	16.2%	15.8%	15.8%
ROE	8.9%	10.4%	11.0%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	21.5%	23.7%	25.8%	27.8%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.5	3.7	3.7	3.7
存货周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
每股数据(元/股)				
EPS	1.27	1.54	1.71	1.94
P/E	64.59	53.28	48.01	42.2
P/S	9.8	8.6	7.6	6.7
P/B	5.8	5.5	5.3	5.0

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA。9 年汽车行业研究经验，兼具买方和卖方研究视角。立足产业，做深入且前瞻的研究，覆盖人形机器人行星滚柱丝杠、线性关节模组、灵巧手以及传感器等领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，主要负责汽车&人形机器人板块。

钱臻：伦敦大学学院本科及硕士，2025 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。