

恒帅股份 (300969.SZ)

Q1 盈利能力环比改善，机器人有望成为增长新动力

事件：公司发布 2025 年及 2026Q1 业绩。2025 年，公司收入 9.5 亿元，同比-2%，归母净利润 1.7 亿元，同比-22%；2026 Q1，公司收入 2.4 亿元，同比+18%，环比-11%；归母净利润 0.4 亿元，同比-4%，环比+7%。

Q1 收入稳健增长，盈利能力环比改善。2025 年，中国汽车销量 3,440 万辆，同比+9%，新能源汽车保持高速增长趋势，全年产销量突破 1600 万辆，销量占比突破 50%。据 QY Research 的报告，预计 2029 年全球汽车微电机市场规模将达 196 亿美元。随着汽车的新能源化、电动化、智能化加速，汽车行业为微特电机行业带来大量的新兴增量需求，从而带动公司业务增长。2025 年，公司销售毛利率 30.8%，同比-4pct，销售净利率 17.6%，同比-4.6pct；2026Q1，公司销售毛利率 30.4%，环比+0.7pct，销售净利率 16.8%，环比+2.8pct，整体呈现逐季改善趋势。

依托电机现有业务，拓展总成业务提升配套价值。依托电机作为基石产品，公司由单一电机配套向总成化、系统化产品配套发展，目前已在充电小门领域实现总成化，同时积极开拓新产品：1) 主动感知清洗系统：2025 年，L3+ 级别自动驾驶商业化应用加速落地，公司已通过客户对 Weymo 团、小马智行、滴滴、菜鸟、北美新能源客户等进行适配交样，并取得部分客户的定点，未来会有更多增量车型进入定点；2) 热管理：公司布局冷却歧管、电子循环泵、阀等产品，并均取得部分客户定点，向总成化方向发展。除汽车行业外，公司积极布局消费及工业领域，目前已取得无人机电机、云台电机及物流滚筒电机等定点，将持续拓展非汽车行业产品品种。

自研开发机器人电机新品种，有望成为公司未来第三大增长曲线。公司作为电机解决方案供应商，掌握多品类电机的核心研发和产业化能力，同时兼具汽车、工业自动化领域广泛客户储备，具备发展人形机器人电机的天然优势。公司自研的谐波磁场电机技术具备功率密度高、体积小、成本低等特点，已经在部分客户中得到了技术验证和认可，并针对客户需求，定制化开发用于机器人灵巧手和身体关节使用的电机相关产品。公司高度重视人形机器人的产业链机会，通过匹配谐波磁场电机技术与人形机器人所需电机品种定制化需求，有望未来打开全新的增量空间。针对机器人电机需求，公司将逐步形成约 30 万件/年产能。

盈利预测：考虑到行业竞争压力加剧，我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 2.0/2.3/2.8 亿元，对应 68/57/48 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	962	947	1,108	1,308	1,570
增长率 yoy (%)	4.2	-1.5	17.0	18.0	20.0
归母净利润 (百万元)	214	167	197	232	280
增长率 yoy (%)	5.7	-22.0	18.2	18.0	20.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.87	1.46	1.73	2.04	2.45
净资产收益率 (%)	16.7	11.7	12.2	12.6	13.2
P/E (倍)	62.3	79.9	67.6	57.3	47.7
P/B (倍)	10.4	9.4	8.3	7.2	6.3

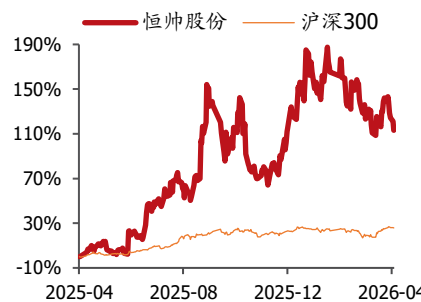
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价 (元)	116.67
总市值 (百万元)	13,322.51
总股本 (百万股)	114.19
其中自由流通股 (%)	46.30
30 日日均成交量 (百万股)	2.01

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)：业绩稳健增长，新业务放量在即》 2025-10-30
- 《恒帅股份 (300969.SZ)：业绩符合预期，加速拓展机器人等新应用》 2025-08-29
- 《恒帅股份 (300969.SZ)：业绩符合预期，前瞻布局机器人产业》 2025-04-03

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1052	1513	1727	1981	2305
现金	337	94	243	412	637
应收票据及应收账款	254	249	291	343	403
其他应收款	0	9	9	10	12
预付账款	6	9	8	9	11
存货	111	131	145	167	195
其他流动资产	344	1022	1032	1039	1047
非流动资产	523	546	572	608	640
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	366	363	367	373	375
无形资产	86	83	83	83	83
其他非流动资产	72	100	121	151	182
资产总计	1576	2059	2299	2589	2945
流动负债	261	279	328	385	461
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	215	237	272	320	383
其他流动负债	47	41	55	65	78
非流动负债	31	360	360	360	360
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	360	360	360	360
负债合计	293	639	687	745	821
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	112	112	112	112
资本公积	495	462	462	462	462
留存收益	703	838	1037	1269	1548
归属母公司股东权益	1283	1420	1612	1844	2124
负债和股东权益	1576	2059	2299	2589	2945

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	230	202	225	254	308
净利润	214	167	197	232	280
折旧摊销	38	45	49	53	56
财务费用	-3	8	5	5	5
投资损失	-5	-6	-7	-8	-9
营运资金变动	-10	-4	-9	-22	-18
其他经营现金流	-4	-7	-10	-6	-6
投资活动现金流	-170	-735	-66	-80	-78
资本支出	-96	-72	-77	-87	-87
长期投资	-80	-679	0	0	0
其他投资现金流	5	16	11	8	9
筹资活动现金流	-33	290	-12	-5	-5
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	32	0	0	0
资本公积增加	0	-33	0	0	0
其他筹资现金流	-33	291	-12	-5	-5
现金净增加额	33	-243	149	169	225

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	962	947	1108	1308	1570
营业成本	628	656	765	900	1078
营业税金及附加	9	9	10	12	14
营业费用	16	18	20	24	28
管理费用	59	65	75	89	106
研发费用	34	33	38	45	53
财务费用	-16	1	0	0	0
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	8	8	9	10	13
公允价值变动收益	4	12	8	5	5
投资净收益	5	6	7	8	9
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	248	189	223	263	316
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	248	189	224	264	318
所得税	34	23	27	32	38
净利润	214	167	197	232	280
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	214	167	197	232	280
EBITDA	262	235	272	317	374
EPS (元/股)	1.87	1.46	1.73	2.04	2.45

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	4.2	-1.5	17.0	18.0	20.0
营业利润(%)	5.6	-23.6	17.6	18.0	20.4
归属母公司净利润(%)	5.7	-22.0	18.2	18.0	20.3
获利能力					
毛利率(%)	34.8	30.8	31.0	31.2	31.3
净利率(%)	22.2	17.6	17.8	17.8	17.8
ROE(%)	16.7	11.7	12.2	12.6	13.2
ROIC(%)	15.0	9.5	10.1	10.7	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	18.6	31.0	29.9	28.8	27.9
净负债比率(%)	-26.1	16.6	5.4	-4.5	-14.5
流动比率	4.0	5.4	5.3	5.1	5.0
速动比率	3.5	4.3	4.3	4.3	4.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.8	3.8	4.1	4.1	4.2
应付账款周转率	4.6	4.7	4.8	4.9	4.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.87	1.46	1.73	2.04	2.45
每股经营现金流(最新摊薄)	2.02	1.76	1.97	2.22	2.70
每股净资产(最新摊薄)	11.24	12.43	14.12	16.15	18.60
估值比率					
P/E	62.3	79.9	67.6	57.3	47.7
P/B	10.4	9.4	8.3	7.2	6.3
EV/EBITDA	23.7	60.1	49.2	41.8	34.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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