

2021年06月22日

耐世特 (01316.HK)

Shawn Wu 吴效宇

+852 2509 5323

shawn.wu@gjas.com.hk

单车配套料结构化提升

需求带动行业出货量恢复 一季度全球 OEM 出货量 2,030 万辆, 同比增加 14%。耐世特 1Q21 继续保持跑赢行业表现, 收入增速持续高于行业出货量增速。虽然 2Q21 受缺芯影响, OEM 生产受限, 但预计影响将在 3Q 缓解、4Q 恢复。在全球货币和财政政策双重刺激下, 随着疫苗推进、疫情受控, 经济复苏, 行业需求呈现了良好的恢复。IHS 预测全年轻型车出货量 8,350 辆, 同比增加 12.1%, 尽管由年初的预测下调了 1%。

持续赢得新订单 公司 1Q21 取得 6.46 亿美元订单, 其中 90% 为新客户项目订单, 79% 与电动车相关。公司指引全年新增订单将达 64 亿美元, 大部分将在下半年获得, 这将显著增厚 2020 年底受疫情影响而降低至 246 亿美元的在手订单。公司连续三年保留所有现有客户项目, 并不断获取新客户项目的的能力, 我们认为将帮助公司继续取得好于行业的业绩表现。

将受益于通用(GM.US)提产和新能源投资 耐世特最大客户通用近期公布了显著好于预期的上半年业绩指引, 并对全年业绩乐观, 将采取措施提升北美发货量, 全尺寸皮卡月产量将提升 1000 辆。此外, 通用也将在 2020-2025 年投资 350 亿美元推动电动车和自动驾驶, 目标成为北美新能源汽车领导者, 推出首个商业化、规模化的自动驾驶车型。耐世特作为其主要的转向机、半轴和传动轴供应商, 料将受益。此外, 公司年内将有 40+ 个项目投产, 有望给全年业绩表现提供有力支撑。

电动化和智能化趋势将结构化提升耐世特的单车配套价值 通常电动车具有更重的车身, 对前轮转向机构的扭矩提出了更高的要求, 对高扭矩版本的转向机(如双齿 EPS 或齿条 EPS)需求料将持续增加。我们看到订单中 ADAS/AD 和电动车的占比已经从 2019 年末的 28% 和 17%, 迅速增加至 2020 年末的 32% 和 20%, 这种趋势料将长期保持, 并显著提升单车配套。

投资建议: 彭博平均目标价 14.89 港元, 对应上升空间 32.26%, 相当于 19.9x/15.3x 2021/2022 年预估市盈率。

收市价(港元)	11.260
彭博平均目标价(港元)	14.893
彭博目标价区间(港元)	5.500-18.000
潜在上升空间	32.26%
彭博买入/持有/卖出评级数	16/3/0



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

(%)	1 个月	3 个月	12 个月
绝对变动	25.25	4.07	100.71
相对恒指变动	25.14	5.80	85.11
市值(百万港元)	28,247		
3 年预测每股盈利复合增长	37.5		
当前所处过去 5 年市盈率区间		
当前所处过去 5 年市净率区间		
贝塔值(Beta)	1.8		
200 天移动平均(港元)	8.919		
52 周低/高位(港元)	4.720-14.700		

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

彭博最新市场预测

平均	收入(百万美元)	净利润(百万美元)	每股盈利(美元)	市盈率(倍)	市净率(倍)	平均	FY2021
FY2021	3,590	239.1	0.097	15.3	1.7	股息率(%)	1.4
FY2022	3,990	294.4	0.121	11.8	1.6	ROE(%)	12.2
FY2023	4,310	327.2	0.130	10.5	1.4	PEG(倍)	0.3

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除国泰君安国际(01788.HK)、海天天线(08227.HK)、晋商银行(02558.HK)、顺丰房托(02191.HK)外,国泰君安国际或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团公司在现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的中国奥园(03883.HK)、雅居乐集团(03383.HK)、正荣地产(06158.HK)、中国旭阳集团(01907.HK)、弘阳地产(01996.HK)、中梁控股(02772.HK)、合景泰富集团(01813.HK)、旭辉控股集团(00884.HK)、建业地产(00832.HK)、雅生活服务(03319.HK)、金融街物业(01502.HK)、宝龙地产(01238.HK)、龙光集团(03380.HK)、中骏集团控股(01966.HK)、小米集团-W(01810.HK)、华南城(01668.HK)、国美零售(00493.HK)、深圳国际(00152.HK)、永升生活服务(01995.HK)、中石化炼化工程-H股(02386.HK)、中国石油化工股份-H股(00386.HK)、当代置业(01107.HK)、鑫苑服务(01895.HK)、五菱汽车(00305.HK)、新力控股集团(02103.HK)、融信中国(03301.HK)、新城悦服务(01755.HK)、禹洲集团(01628.HK)、甘肃银行(02139.HK)、奥园健康(03662.HK)、交通银行-H股(03328.HK)、绿城中国(03900.HK)、彩虹新能源(00438.HK)、中国忠旺(01333.HK)、东江环保-H股(00895.HK)、同程艺龙(00780.HK)、蒙牛乳业(02319.HK)、现代牧业(01117.HK)、中国黄金国际(02099.HK)、京东集团-SW(09618.HK)、中广核新能源(01811.HK)、锦江资本-H股(02006.HK)、中关村科技租赁(01601.HK)、青岛啤酒股份-H股(00168.HK)、星美控股(00198.HK)、徽商银行-H股(03698.HK)、友谊时光(06820.HK)、彩生活(01778.HK)、翰森製药(03692.HK)、禅游科技(02660.HK)、北京汽车-H股(01958.HK)存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司有,或将会为本研究报告所评论的吉利汽车(00175.HK)、比亚迪股份-H股(01211.HK)、建设银行-H股(00939.HK)、工商银行-H股(01398.HK)、中银香港(02388.HK)、中国银行-H股(03988.HK)、汇丰控股(00005.HK)、中国平安-H股(02318.HK)、中国人寿-H股(02628.HK)、腾讯控股(00700.HK)、联想集团(00992.HK)、中国移动(00941.HK)、香港交易所(00388.HK)、银河娱乐(00027.HK)、长城汽车-H股(02333.HK)、友邦保险(01299.HK)、金沙中国有限公司(01928.HK)、中国铁塔-H股(00788.HK)、小米集团-W(01810.HK)、阿里巴巴-SW(09988.HK)、网易-S(09999.HK)、京东集团-SW(09618.HK)、中芯国际(00981.HK)、阿里健康(00241.HK)、百度集团-SW(09888.HK)、瑞声科技(02018.HK)、舜宇光学科技(02382.HK)、国药控股-H股(01099.HK)、中国海洋石油(00883.HK)、药明生物(02269.HK)、美团-W(03690.HK)进行庄家活动。
- (6) 受雇于国泰君安国际或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告由从事证券及期货条例(Cap. 571)第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团 - 国泰君安证券(香港)有限公司(CE Reference: "ABY236",「国泰君安国际」)所编制及发行,惟并不代表本研究报告已获香港证券及期货事务监察委员会(「证监会」)认可。本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(「国泰君安国际」)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安国际或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安国际的销售员,交易员和其它专业人员可能会向国泰君安国际的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。国泰君安国际及其附属公司的各业务部门可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠,但国泰君安国际并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述,因此可能具有不确定性。证券价格可升可跌,甚至变成毫无价值,过往的表现并非未来表现的指标。买卖证券未必一定能够赚取利润,反而可能会招致损失。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的,及当中的风险。在决定投资前,如有需要,投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告及其所载资料均属机密,仅限指定收件人士阅览。在未经国泰君安国际的同意下,不得复制、发布、公布或使用当中的资料。本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用,而此等发布,公布,可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例,或会令国泰君安国际或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2021 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有. 不得翻印
香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼
电话(852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793
网址: www.gtjai.com