耐世特（01316.HK）

2022 年半年报点评：北美地区业务复苏，营收实现同环比增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万美元）	3367.85	3747.82	4089.75	4517.28
同比	11%	11%	9%	10%
归属母公司净利润（百万美元）	118.44	79.06	124.48	161.42
同比	1%	-33%	57%	30%
每股收益-最新股本摊薄（美元/股）	0.05	0.03	0.05	0.06
P/E（现价最新股本摊薄）	17.55	22.78	14.47	11.16

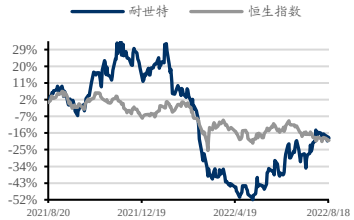
投资要点

- **公告要点：**公司发布 2022 年中报，2022 年 H1 实现营业收入 17.91 亿美元，H1 同比+3.3%，环比+10.3%。2022 年 H1 实现归母净利润-0.11 亿美元，H1 同比-113.4%，环比-131.6%。毛利率为 8.4%，环比持平，同比-4.74pct。业绩符合我们预期。
- **北美需求增加+产品价格上涨，共同推动营收实现同比增长。**2022 年 H1 公司北美地区营收为 10.95 亿美元，同比+7.0%，占营收比为 61%。其中，主要受益于北美地区轻型汽车产量同比+4.4%，以及为抵消通胀成本压力而提升的价格上涨，2022H1 收到的原材料补偿为 1760 万美元。
- **疫情+汇兑导致亚太地区收入下降，原材料价格补偿抵消部分损失。**疫情+汇兑导致亚太地区收入下降，原材料价格补偿抵消部分损失。2022H1 亚太分部营收 3.78 亿美元，同比-2.5%，占营收比为 21%。核心因为受到疫情影响，中国地区轻型汽车产量降低，同时人民币升值带来的美元结算汇兑损失约 370 万美元。近半数的营收下降由约为 630 万美元的原材料补偿所抵消。
- **通胀+物流带来成本压力，导致毛利率跌幅扩大。**原材料成本占整个公司销售成本的大部分，2022H1 原材料成本在当前营收中占比为 66.4%，同比+4.8pct。包括原材料、物流成本及采购价格增长带来的成本压力，导致毛利率同比-4.74pct。
  - **盈利预测与投资评级：鉴于原材料成本及通胀带来的成本压力，**我们维持公司 2022-2024 年营收 37.48/40.90/45.17 亿美元，同比分别+11%/+9%/ +10%，归母净利润由 1.30/1.73/2.16 亿美元调整至 0.79/1.24/1.61 亿美元，调整后同比分别为-33%/ +57%/+30%，对应 EPS 分别为 0.03/0.05/0.06 美元，对应 PE 为 22.78/14.47/11.16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球疫情控制进展低于预期，乘用车行业需求复苏低于预期，芯片供应短缺持续时间超出预期。

2022 年 08 月 20 日

证券分析师　黄细里
执业证书：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn
研究助理　谭行悦
执业证书：S0600121070041
tanxy@dwzq.com.cn
研究助理　刘睿哲
执业证书：S0600121070038
liurz@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	6.50
一年最低/最高价	3.88/10.86
市净率(倍)	8.69
港股流通市值(百万港元)	16,313.86

基础数据

每股净资产(港元)	0.75
资产负债率(%)	40.20
总股本(百万股)	2,509.82
流通股本(百万股)	2,509.82

相关研究

《耐世特(01316.HK:):2021 年业绩点评：营收逆势实现同比增长》
2022-03-18

《耐世特(01316.HK:):转向系统变革核心受益标的》
2022-01-05

请务必阅读正文之后的免责声明部分

耐世特三大财务预测表

资产负债表（百万美元）	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	**1360.23**	**1784.88**	**2171.87**	**2535.53**
现金及现金等价物	326.52	691.70	864.84	1229.17
应收账款及票据	626.08	658.74	812.87	790.67
存货	288.63	305.18	346.91	356.19
其他流动资产	119.00	129.26	147.25	159.50
非流动资产	1846.27	1658.06	1504.01	1381.83
固定资产	**978.29**	**869.81**	**780.58**	**716.50**
商誉及无形资产	772.20	681.16	605.05	535.74
长期投资	22.90	24.20	25.50	26.70
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	72.89	82.88	92.89	102.89
资产总计	3206.50	3442.94	3675.88	3917.36
流动负债	942.13	1095.47	1198.97	1273.09
短期借款	84.40	94.40	104.40	104.40
应付账款及票据	**666.50**	**776.44**	**844.55**	**900.66**
其他	**191.22**	**224.62**	**250.02**	**268.03**
非流动负债	261.78	261.78	261.78	261.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	261.78	261.78	261.78	261.78
负债合计	1203.91	1357.25	1460.76	1534.87
股本	32.38	32.38	32.38	32.38
少数股东权益	47.96	52.00	56.96	62.89
归属母公司股东权益	1954.63	2033.69	2158.17	2319.59
负债和股东权益	3206.50	3442.94	3675.88	3917.36

利润表（百万美元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**3367.85**	**3747.82**	**4089.75**	**4517.28**
营业成本	2995.30	3373.04	3619.43	3975.21
销售费用	17.66	19.94	22.02	24.04
管理费用	131.39	137.03	153.69	170.55
研发费用	116.30	134.92	147.23	162.62
其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
经营利润	107.20	82.88	147.38	184.87
利息收入	4.43	6.53	5.23	11.65
利息支出	3.33	4.47	4.97	5.22
其他收益	5.71	0.73	-3.02	-6.37
利润总额	114.01	85.67	144.62	184.93
所得税	-12.39	2.57	15.19	17.57
净利润	**126.40**	**83.10**	**129.44**	**167.36**
少数股东损益	7.96	4.04	4.96	5.94
归属母公司净利润	**118.44**	**79.06**	**124.48**	**161.42**
EBIT	107.20	82.88	147.38	184.87
EBITDA	**340.62**	**312.40**	**351.53**	**368.25**

现金流量表（百万美元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	287.38	400.23	221.24	437.12
投资活动现金流	-285.66	-40.57	-53.12	-67.57
筹资活动现金流	-215.45	5.53	5.03	-5.22
现金净增加额	-226.91	365.18	173.14	364.33
折旧和摊销	233.41	229.51	204.15	183.38
资本开支	-288.28	-30.00	-38.80	-50.00
营运资本变动	-42.04	83.87	-120.35	74.79

主要财务比率	2021A	2022E	2023	2024
每股收益(美元)	0.05	0.03	0.05	0.06
每股净资产(美元)	0.80	0.83	0.88	0.95
发行在外股份(百万股)	2509.82	2509.82	2509.82	2509.82
ROIC(%)	5.58	3.77	5.86	6.96
ROE(%)	6.20	6.06	3.89	5.77
毛利率(%)	10.82	10.00	11.50	12.00
销售净利率(%)	3.53	2.11	3.04	3.57
资产负债率(%)	37.55	39.42	39.74	39.18
收入增长率(%)	10.83	11.28	9.12	10.45
净利润增长率(%)	1.43	-33.25	57.45	29.68
P/E	17.55	22.78	14.47	11.16
P/B	0.90	0.86	0.81	0.76
EV/EBITDA	4.54	4.58	3.85	2.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为*美元，1 港元汇率换算为 2022 年 8 月 19 日的 0.12745 美元*，预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn