

## 公司研究

## 守住乌云等光来

## ——耐世特 (1316.HK) 2022 年半年报业绩点评

## 要点

**1H22 业绩表现不及预期:** 公司发布 1H22 业绩公告, 净亏损约 1,100 万美元 (剔除约 4,900 万美元非现金所得税估值拨备调整后的净利润 3,800 万美元, 同比-54%/环比+9%)。我们判断 1H22 公司业绩表现不及预期, 主要受疫情、地缘冲突、汇率波动、原材料价格上涨、以及芯片短缺等影响所致。

**营收表现好于全球轻型车市场产量表现, EBITDA 利润率同比回落:** 1H22 剔除汇率+大宗商品价格波动后的经调整营收约 17.9 亿美元, 同比+3%, 跑赢全球轻型汽车产量约 4.9pcts (根据 IHS Markit 数据, 1H22 全球轻型汽车产量同比下降 1.8%) ; 其中, 北美市场经调整营收同比+5.3%、欧洲/中东/非洲/南美市场经调整营收同比-3.2%、亚太市场经调整营收同比+4.9%。1H22 EBITDA 利润率同比下降 3.5pcts 至 8.8%, 主要受北美和亚太市场的拖累 (北美/亚太分别同比下降 4.3pcts/2.8pcts vs. 欧洲/中东/非洲/南美同比增加 1.5pcts)。1H22 公司自由现金流净流出约 700 万美元 (经营现金流净流入约 1.2 亿美元)。

**新产品+新客户拓展顺利, 新增订单稳步推进:** 管理层指引 2022E 全年新增订单约 63 亿美元; 其中, 1H22 新增订单已达 44 亿美元, 覆盖 17 个新项目 (吉利/长城/长安/领克 7 个)。从订单结构来看, 1H22 新订单中新能源车相关订单比例高达 90%。我们判断, 1) 预计 2H22E 供应链改善+原材料价格趋稳回落/成本传导, 有望驱动公司基本面企稳回升 (IHS Markit 预测 2H22E 全球轻型汽车产量环比增长 9%) ; 2) 公司绑定福特等美系车企, 预计或为美国《削减通胀法案》的受益标的之一; 3) 智能电动化转型明确, 持续看好 HO EPS、R-EPS、以及线控转向产品陆续放量, 驱动的单车价值量抬升前景。

**维持“买入”评级:** 鉴于 1H22 业绩低于我们此前预期, 同时考虑到芯片短缺、疫情等的持续影响, 下调 2022E/2023E/2024E 归母净利润 39.0%/15.1%/1.8% 至 0.82 亿/1.64 亿/2.61 亿美元。考虑到公司基于转向系统的技术优势、核心客户/定点放量趋势、以及 2H22E 基本面改善前景, 上调目标价至 7.92 港币 (对应 15x 23E PE), 维持“买入”评级。

**风险提示:** 全球疫情恢复不及预期, 芯片短缺改善不及预期, 俄乌冲突持续时间超预期, 全球汽车产销量不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (mn USD)	3,032	3,359	3,693	4,192	4,777
营业收入增长率	-15.2%	10.8%	10.0%	13.5%	14.0%
归属母公司净利润 (mn USD)	117	118	82	164	261
归属母公司净利润增长率	-49.8%	1.4%	-30.5%	99.3%	59.3%
EPS (USD) (摊薄)	0.05	0.05	0.03	0.07	0.10
EPS (HKD) (摊薄)	0.37	0.37	0.26	0.51	0.82
ROE	6.20%	6.06%	4.10%	7.56%	10.76%
P/E	17.8	17.6	25.3	12.7	8.0
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2022-08-19; 注: 1USD=7.8461HKD

## 买入 (维持)

当前价/目标价: 6.50/7.92 港币

## 作者

分析师: 倪昱婧, CFA

执业证书编号: S0930515090002

021-52523876

niyj@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	25.1
总市值(亿港元):	163.14
一年最低/最高(元):	3.84/11.18
近 3 月换手率:	33.05%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	14.05	46.15	-14.52
绝对	9.62	45.16	-37.14

资料来源: Wind

## 相关研报

《为自动驾驶奠基, 线控底盘崛起

——线控底盘行业投资分析报告》2022-05-18

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万美元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,032	3,359	3,693	4,192	4,777
营业成本	2,621	2,995	3,320	3,673	4,109
销售费用	17	18	20	23	26
管理费用	113	131	148	168	191
研发费用	154	116	129	168	191
投资收入与其他收入	-15	15	2	6	7
应占合营与联营公司收益	1	1	1	1	1
税前利润	114	114	79	167	268
利润总额	122	126	90	174	273
少数股东损益	6	8	8	10	12
归属母公司净利润	117	118	82	164	261
EPS (美元)	0.05	0.05	0.03	0.07	0.10

现金流量表 (百万美元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	420	287	388	384	467
税前利润	114	114	79	167	268
折旧摊销	259	254	253	265	282
净营运资金增加	-87	42	-60	43	79
其他	133	-123	116	-91	-162
投资活动产生现金流	-288	-286	-328	-352	-382
净资本支出	-287	-288	-325	-349	-379
其他资产变化	-1	3	-3	-3	-3
融资活动现金流	-187	-215	-91	-48	-66
有息负债变化	-60	-164	-54	0	0
行使购股权所得款项	0	2	0	0	0
其他	-127	-53	-36	-48	-66
净现金流	-55	-214	-31	-17	19

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	13.6%	10.8%	10.1%	12.4%	14.0%
EBITDA 率	12.5%	10.7%	9.0%	10.0%	11.1%
EBIT 率	3.9%	3.4%	2.2%	3.9%	5.5%
税前净利润率	3.8%	3.4%	2.1%	4.0%	5.6%
归母净利润率	3.9%	3.5%	2.2%	3.9%	5.5%
ROA	3.5%	3.7%	2.5%	4.7%	6.9%
ROE (摊薄)	6.2%	6.1%	4.1%	7.6%	10.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	42%	38%	34%	34%	33%
流动比率	1.35	1.44	1.47	1.48	1.59
速动比率	1.14	1.14	1.18	1.18	1.26
归母权益/有息债务	6.15	13.32	21.12	22.82	25.54
有形资产/有息债务	8.43	16.51	25.71	27.41	30.04

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 时间: 2022-08-19

资产负债表 (百万美元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	3,306	3,206	3,224	3,445	3,756
流动资产	1,496	1,360	1,303	1,419	1,605
现金	553	327	301	289	313
应收账款	709	745	743	843	961
存货	234	289	259	287	331
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	1,810	1,846	1,921	2,026	2,151
固定资产	1,009	989	1,003	1,017	1,044
无形资产	657	709	758	819	879
合营公司资产	25	41	59	46	76
其他非流动资产	326	239	186	152	89
总负债	1,385	1,204	1,169	1,229	1,281
流动负债	1,108	942	896	957	1,009
短期借款	249	84	30	30	30
租赁负债	14	12	15	15	15
应付账款	657	667	664	706	747
其他应付款	132	120	133	147	158
其他流动负债	56	58	54	59	59
非流动负债	277	262	273	272	272
长期借款	0	0	0	0	0
租赁负债	44	50	50	50	50
其他非流动负债	233	212	223	222	222
股东权益	1,921	2,003	2,055	2,216	2,475
股本	32	32	32	32	32
股份溢价及储备	1,850	1,922	1,974	2,135	2,394
归属母公司权益	1,882	1,955	2,007	2,168	2,427
少数股东权益	39	48	48	48	48
所有股东权益	1,921	2,003	2,055	2,216	2,475

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用率	3.7%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%
财务费用率	5.1%	3.5%	3.5%	4.0%	4.0%
研发费用率	24.7%	26.2%	25.0%	25.0%	25.0%
所得税率	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%

每股指标 (美元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.009	0.010	0.007	0.013	0.021
每股经营现金流	0.17	0.11	0.15	0.15	0.19
每股净资产	0.75	0.78	0.80	0.86	0.97
每股销售收入	1.21	1.34	1.47	1.67	1.90

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	17.8	17.6	25.3	12.7	8.0
PB	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	43.33	45.46	49.14	39.21	30.98
股息率	20%	20%	20%	20%	20%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE