

2023年11月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

深耕汽车热管理的传感器小巨人，“品类+客户”扩张抬高成长天花板

一开特股份(832978.BJ)公司动态研究报告

买入(首次)

分析师：林子健 S1050523090001

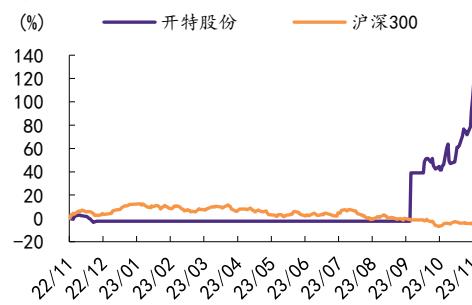
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2023-11-24

当前股价(元)	11.3
总市值(亿元)	20
总股本(百万股)	177
流通股本(百万股)	86
52周价格范围(元)	5.12-11.41
日均成交额(百万元)	7.0

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 专注于汽车热管理的“专精特新”小巨人，业绩增长亮眼

深耕汽车热管理赛道 28 年，主营汽车空调类温度传感器、控制器、执行器。开特股份成立于 1996 年，主要从事传感器类、控制器类和执行器类等产品的研发、生产和销售，主要细分产品包括温度传感器、光传感器、调速模块、直流电机执行器、步进电机执行器和无刷电机执行器等。公司系工信部认定的国家级“专精特新”小巨人企业，行业地位显著。2015 年 7 月 27 日，公司在全国股转系统挂牌；2023 年 9 月 28 日，公司在北交所上市。2022 年，公司传感器类、控制器类和执行器类三大板块营收占比依次为 38.2%/29.3%/31.6%。

受益于控制器、执行器类营收快速增长，公司盈利增长显著。2019-2022 年公司营收分别为 2.5/2.8/3.8/5.2 亿元，CAGR 达 26.6%；其中，传感器、执行器和控制器收入 CAGR 分别为 18.1%/32.9%/37.3%。净利润从 2019 年的 0.10 亿元增至 2022 年的 0.77 亿元，CAGR 达到 97.5%，显著高于收入增速；主要原因在于，规模效应之下，费用率下降显著。2020-2022 年公司的期间费用率分别为 16.6%/14.9%/13.0%，控费降本能力显著。公司 2023 年前三季度营收为 4.6 亿元，同比增长 30.5%；归母净利润为 0.8 亿元，同比增长 51.1%，均维持快速增长。

■ 国产替代有望破局，技术+客户构筑竞争壁垒

海外热管理厂商目前仍占有主导格局。海外传统汽车热管理供应商较早进入热管理市场，积累了较强的技术优势，全球系统配套能力强，2021 年全球热管理市场 CR3 约为 41%，依次为电装、瀚昂、法雷奥，三者市场占比依次为 19%/13%/9%，国内厂商仍处追赶阶段。

公司凭借技术+客户构筑竞争壁垒。截止 2022 年底，公司拥有 311 项专利，其中发明专利 24 项，技术人员占比为 18.35%；公司“车载传感器研究中心”2022 年被认定为湖北省工程研究中心。凭借深厚的技术和研发实力，公司产品在行业内绑定了一批优质客户包括：①整车厂商：比亚迪、上汽集团、广汽集团、中国一汽、吉利集团、长城汽车、长安汽车；②造车新势力：威马、小鹏、高合等新能源汽车造车新势力；③汽车热系统厂商：广州电装、翰昂集团、法雷奥

集团、松芝股份、三电控股等。未来，公司有望凭借技术领先+客户积累持续享受热管理行业的增长浪潮。

■ 新能源汽车热管理单车价值量显著提升，“品类+客户”扩张打开成长空间

新能源车驱动热管理系统单车价值量提高。由于新能源车热管理系统中电动压缩机、热泵系统价值较高，目前新能源汽车热管理系统核心产品单车价值量为 6410 元，较传统汽车的 2230 元增长了近 2 倍。随着新能源汽车的渗透率快速提高，市场规模有望从 2021 年的 824 亿元增长至 2025 年的 1494 亿元，CAGR 为 16.0%。

紧抓新能源浪潮，公司新能源营收占比持续提高。2020–2022 年新能源汽车领域收入分别为 0.32/0.62/1.82 亿元，2021–2022 年同比增速分别为 96.9%/191.6%，显著高于整体营业收入增速。新能源领域的收入占比从 2020 年的 11.4% 提升至 2022 年的 35.4%，快速增长。其中，第一大客户比亚迪收入占比由 2020 年的 7.3% 增长至 2022 年的 25.4%。

“品类+客户”持续扩张，打开中长期成长空间。①品类持续扩张，当前公司产品主要用于汽车空调系统，正逐步向新能源电池系统扩张。基于汽车空调热管理的经验和技术，公司拓展开发了 CCS 集成母排，目前在储能领域已小批量供货，新能源汽车领域客户尚在开发中。②客户开拓情况顺利，近年来公司陆续通过广州电装、翰昂集团、马瑞利、某北美新能源汽车品牌等新客户的认证并批量供货。

■ 募投产能保障增长，未来业绩释放可期

公司募投项目拟新增产能 500 万套电机功率控制器与 5000 万个温度传感器。公司计划在湖北省武汉市汉南区兴城大道 499 号生产基地通过建设生产厂房、购置 SMT 设备、PCBA 自动组装线、新能源传感器组装线、MES 系统等先进生产设备以满足公司产能扩充的需求。项目达产后，预计新增年产能 500 万个车用电机功率控制模块与 5000 万个温度传感器产能，相比 2022 年底产能分别新增 82.0%/76.1%；项目整体预计实现年销售收入 2.3 亿元，实现年净利润 2839 万元。随着产能的投产落地，公司的交付能力有望得到进一步保障，为公司未来的增长保驾护航。

■ 盈利预测

我们预测 2023–2025 年公司收入分别为 6.89/8.66/10.88 亿元，YoY 分别为 33.9%/25.6%/25.7%；归母净利润分别为 1.09/1.39/1.77 亿元，YoY 分别为 41.4%/27.5%/27.0%，2022–2025 年 CAGR 为 32.0%。考虑到公司未来的高成长性及技术+客户的竞争优势，给予 2024 年 20 倍 PE，目标价为

15.8 元，给予“买入”评级。

■ 风险提示

(1) 下游行业景气度不及预期风险；(2) 公司投产进度不及预期风险；(3) 核心大客户出货量不及预期风险；

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	515	689	866	1,088
增长率（%）	35.1%	33.9%	25.6%	25.7%
归母净利润（百万元）	77	109	139	177
增长率（%）	67.7%	41.4%	27.5%	27.0%
摊薄每股收益（元）	0.49	0.62	0.79	1.01
ROE（%）	19.2%	24.5%	27.8%	31.0%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	515	689	866	1,088
现金及现金等价物	32	34	28	15	营业成本	355	467	588	740
应收款项	281	349	439	552	营业税金及附加	3	4	5	7
存货	165	219	275	347	销售费用	12	15	19	24
其他流动资产	34	45	57	72	管理费用	31	40	48	59
流动资产合计	511	648	799	985	财务费用	-2	3	3	3
非流动资产:					研发费用	26	34	43	54
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	67	92	114	141
固定资产	138	129	120	112	资产减值损失	-4	-4	-4	-4
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	18	17	16	15	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	8	8	8	8	营业利润	87	122	156	198
其他非流动资产	31	31	31	31	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	195	185	175	166	减: 营业外支出	1	0	0	0
资产总计	706	833	975	1,152	利润总额	86	122	156	198
流动负债:					所得税费用	9	13	17	21
短期借款	51	60	69	78	净利润	77	109	139	176
应付账款、票据	144	191	240	302	少数股东损益	0	0	-1	-1
其他流动负债	76	100	126	158	归母净利润	77	109	139	177
流动负债合计	274	355	440	545					
非流动负债:									
长期借款	9	9	9	9					
其他非流动负债	21	23	25	27					
非流动负债合计	30	32	34	36					
负债合计	303	387	474	581					
所有者权益									
股本	158	176	176	176					
股东权益	402	446	501	571					
负债和所有者权益	706	833	975	1,152					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	77	109	139	176					
少数股东权益	0	0	-1	-1					
折旧摊销	15	10	9	9					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-106	-62	-82	-103					
经营活动现金净流量	-14	56	66	81					
投资活动现金净流量	-38	9	9	8					
筹资活动现金净流量	54	-57	-75	-97					
现金流量净额	2	9	0	-8					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	35.1%	33.9%	25.6%	25.7%
归母净利润增长率	67.7%	41.4%	27.5%	27.0%
盈利能力				
毛利率	31.0%	32.2%	32.1%	32.0%
四项费用/营收	13.0%	13.4%	13.2%	12.9%
净利率	15.0%	15.8%	16.0%	16.2%
ROE	19.2%	24.5%	27.8%	31.0%
偿债能力				
资产负债率	43.0%	46.5%	48.6%	50.4%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	1.8	2.0	2.0	2.0
存货周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.49	0.62	0.79	1.01
P/E	23.00	18.13	14.22	11.2
P/S	3.5	2.9	2.3	1.8
P/B	4.4	4.5	4.0	3.5

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023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受到任何形式的补偿。

■ 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。

■ 免责条款

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

请阅读最后一页重要免责声明

司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

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。