

## 耐世特 (01316. HK)

### 簡介

耐世特作為全球領先的汽車轉向系統供應商，已深耕汽車轉向系統逾百年。公司前身是通用汽車分拆出來的零部件子公司德爾福，2009年德爾福申請破產後被通用汽車收購並更名為耐世特，2013年赴港上市。耐世特主營業務為設計、開發、製造及分銷轉向及動力傳動系統及零部件。集團產品矩陣完善，涵蓋電動助力轉向系統(EPS)、液壓助力轉向系統(HPS)、轉向柱和中間軸(CIS)、動力傳動系統(DL)和線控轉向系統(SbW)等。其中EPS為公司主要收入來源。耐世特擁有強大且先進的技術及產品組合，以支持電氣化、軟件、互聯、先進駕駛輔助系統、自動駕駛以及共享出行等大趨勢行業。耐世特總部位於美國密歇根州，目前在全球範圍共有26個製造工廠、13個客戶服務中心、4個技術及軟件中心。集團業務遍佈全球，率先聚焦北美市場，積極拓展亞洲市場，進一步鞏固歐洲市場。公司全球客戶超過60間，包括通用、福特、Stellantis N.V.、寶馬、大眾、雷諾日產三菱聯盟等全球知名整車企業，以及長安、吉利、小鵬、長城、比亞迪、上汽、廣汽、奇瑞等一線自主車企等。

### 行業背景

今年11月7日，在上海市交通委員會、中國國際進口博覽局聯合舉辦的第三屆智能交通上海論壇上，上海市交通委相關負責人介紹，上海已形成豐富的自動駕駛測試道路場景，將在中心城區的特定時段、路段試點運營自動駕駛公交。目前，不止上海，已有成都、北京、重慶、武漢、長沙、深圳等多個城市允許自動駕駛汽車在特定區域、特定時段上路試運營，商業化進程不斷提速。隨著相關法律法規的持續完善，自動駕駛行業已經成為汽車行業差異化競爭的重要環節。線控轉向是線控底盤中控制橫向運動的核心部件，是高階自動駕駛的核心執行器之一。隨著各大新能源汽車自動駕駛技術研發的不斷推進，配備較高性能的轉向系統就能率先搶佔市場份額。相較於傳統的電動助力轉向系統(EPS)，線控轉向系統(SbW)的單車價值較高，SbW實現了先進的安全及性能特性以及功能，並為車輛輕量化及封裝靈活性開拓了新的可能性。耐世特深耕汽車轉向系統逾百年，集團最早於2017年投入對線控轉向系統(SbW)的研發，大幅領先市場競爭者，助力其在電動助力轉向系統(EPS)和線控轉向系統(SbW)領域處於先驅者的地位。近年來，各大車企如賽力斯、特斯拉、理想、蔚來、小

<b>目標價格</b>	<b>HKD 6</b>
52週最高價	HKD 6.423
52週最低價	HKD 3.423
行業	汽車零件
股票代碼	01316
主要股東	太平洋世紀(北京)汽車零部件有限公司

#### 基本面評估: (滿分5分)

盈利能力:	3分
償債能力:	4分
成長能力:	4分
現金流能力:	4分

#### 耐世特收益率 VS 恒指

收益區間	耐世特	恒指
7天	-5.38%	-4.15%
30天	33.70%	-1.59%
90天	-2.57%	-8.44%
180天	31.41%	-11.19%
年初至今	-2.79%	-14.92%



鵬紛紛佈局線控轉向領域，線控轉向已成兵家必爭之地。中國本土企業如拓普集團(601689.SH)、浙江世寶(01057.HK)等廠商大力發展自動駕駛零部件領域且持續研發投入，爭奪市場份額。華為在今年4月16日發佈了HUAWEI ADS 2.0(Advanced Driving System)，華為高階智能駕駛系統)及智能座艙、智能車載光、智能汽車數字平台等一系列智能汽車解決方案，凸顯華為不造車，但聚焦智能網聯汽車增量部件的策略。智能汽車解決方案BU(業務部)CEO余承東在發佈會上宣佈，華為高階智能駕駛系統2.0和新勢力、特斯拉相比，遙遙領先。可見自動駕駛零部件市場競爭已進入白熱化階段。

## 優勢

### ● 電動助力轉向系統(EPS)的滲透率不斷提升，訂單有望量價齊升

根據耐世特2022年年報，2022年錄得營收38.4億美元，同比增長14%；歸母淨利潤0.58億美元，同比下降51%。業績下降的原因包括通脹壓力、全球供應鏈受限、俄烏沖突以及能源價格持續上漲等。今年上半年，耐世特實現營收21.02億美元，同比增加17.5%，錄得歸母淨利潤0.34億美元，同比扭虧為盈。集團在北美、亞太、歐洲及其他市場收入均實現增長，區域佔比分別為57%、26%和17%。其中，亞洲地區以43.7%的營收增長率位列第一，歐洲和南美以14.2%的營收增長率位於第二，該數值在北美地區僅錄得9.1%。上半年集團新交付32個新項目，包括亞太地區20個項目、北美11個項目、歐洲地區獲得1個項目。在中國市場，今年上半年公司新獲得來自長城、理想、長安、奇瑞等中國自主品牌新增訂單，以及來自雪佛蘭、別克、凱迪拉克等眾多合資品牌新增訂單。亞太地區大幅跑贏整體市場，其中中國區貢獻了該地區85%的收入。公司收入增長主要受益於先前訂單商業化效應增強以及新獲取項目投產，疊加下游汽車行業復甦帶來的需求回暖。

按產品看，今年上半年，電動助力轉向系統(EPS)、動力傳動系統(DL)、轉向柱和中間軸(CIS)、液壓助力轉向系統(HPS)分別實現營收14.43億美元、3.86億美元、1.88億美元和0.86億美元；營收佔比分別為68.6%、18.3%、9%和4.1%；業務增長率分別為17.6%、23.2%、11.4%和3.1%。電動助力轉向系統(EPS)業務是最大的利潤貢獻者。因為電動助力轉向系統(EPS)在整車成本中佔比較低，但其具有較高技術壁壘與研發難度。耐世特深耕汽車轉向系統逾百年，EPS領域的滲透率不斷提升，今年上半年錄得21億美元訂單中，89%的訂單來自EPS、10%來自CIS；98%訂單用於新能源電動車。集團發佈盈喜，預計今年下半年仍有望進一步獲得更多新訂單預訂，將全年訂單指引從55億美元提升到了60億

<b>目標價格</b>	<b>HKD 6</b>
52週最高價	HKD 6.423
52週最低價	HKD 3.423
行業	汽車零件
股票代碼	01316
主要股東	太平洋世紀(北京)汽車零部件有限公司

基本面評估：(滿分5分)

盈利能力：	3分
償債能力：	4分
成長能力：	4分
現金流能力：	4分

耐世特收益率 VS 恒指

收益區間	耐世特	恒指
7天	-5.38%	-4.15%
30天	33.70%	-1.59%
90天	-2.57%	-8.44%
180天	31.41%	-11.19%
年初至今	-2.79%	-14.92%



美元。截止目前，該公司是目前唯一一個在市場上具備實現量產的供應商，也是歐美市場率先授予 EPS 訂單的合作對象之一。此外，隨著中國第四季度新車密集發佈，耐世特的亞太地區訂單量有望帶來新一輪增長。

### ● 受益於北美電動皮卡改革，線控轉向系統(SbW)進入商業化進程

為追趕中國新能源汽車的快速發展進程，美國總統拜登，一直致力於其 1,740 億美元電動車計劃，支持向零排放的中型和重型工作車輛提供進一步的 100 億美元新稅收優惠，該計劃旨在促使美國在全球電動汽車市場佔有率能超趕中國。皮卡作為美國乘用車市場主力車型之一，市場基礎堅實。電動皮卡市佔率低，利潤率高，率先成為市場競相追逐的領域。北美皮卡市場電動化已拉開序幕，皮卡市場頭部車企福特、通用分別於 2021 年推出首款純電皮卡 Ford F150-lightning 及 Hummer。特斯拉於今年 11 月 30 日下午在德克薩斯州奧斯汀超級工廠舉辦電動皮卡 Cybertruck 的交付活動。全球第四大車企 Stellantis 計劃於明年推出一款業界首創的電動皮卡，名為 Ram 1500 Ramcharger。北美主要電動皮卡車型均採用線控轉向系統(SbW)，而耐世特自 2017 年起，深耕線控轉向(SbW)系統，大幅領先大多數同行。作為北美市場線控轉向系統最大的供應商之一，預計率先在北美電動皮卡改革中獲益。

耐世特線控轉向系統(SbW)自 2022 年起迎來商業化進程。據悉，耐世特在 2022 年財報中宣佈贏得一項為一間全球領先的整車製造商大批量生產線控轉向系統業務的新的的大額訂單。這屬業內首次。這將是釋放未來轉向技術價值的里程碑時刻，因為該訂單是耐世特歷史上最大的全生命週期收入合同之一。今年上半年，耐世特再次獲得全球領先整車製造商汽車平台的線控轉向的大額訂單。耐世特並未公佈具體合作商是誰，但目前為止，耐世特公佈的線控轉向技術合作方包括福特 F-150 Lightning 電動卡車、GMC 悍馬 EV 及雪佛蘭 Silverado 電動車，因此市場猜測新的合作新對象為特斯拉的概率極高。除線控轉向業務取得突破之外，今年上半年，耐世特獲得四個北美洲新電動卡車和 SUV 項目訂單，包括三項全新純電動車(BEV)卡車平台及一項新運動型多用途汽車(SUV)平台訂單，助力其進一步鞏固在北美卡車和 SUV 市場的領導地位。看好耐世特隨著北美電動皮卡改革加速進行，旗下的線控轉向系統(SbW)商業化進度有望穩健增長。

<b>目標價格</b>	<b>HKD 6</b>
52週最高價	HKD 6.423
52週最低價	HKD 3.423
行業	汽車零件
股票代碼	01316
主要股東	太平洋世紀(北京)汽車零部件有限公司

基本面評估：(滿分 5 分)

盈利能力：	3分
償債能力：	4分
成長能力：	4分
現金流能力：	4分

耐世特收益率 VS 恒指

收益區間	耐世特	恒指
7天	-5.38%	-4.15%
30天	33.70%	-1.59%
90天	-2.57%	-8.44%
180天	31.41%	-11.19%
年初至今	-2.79%	-14.92%



## 劣勢

### ● 原材料價格波動風險

根據耐世特 2022 年年報，截至 2022 年及 2021 年 12 月 31 日止年度，原材料成本分別約佔綜合收入的 66.7% 及 62.6%。受國際國內經濟形勢、國家宏觀調控政策及市場供求變動等因素的影響，原材料、能源及商品成本或會出現波動。倘原材料、能源、商品及產品部件的成本上漲，集團產品價格未能及時調整，或對公司財務狀況、經營業績及現金流量構成不利影響。此外，當前行業競爭空前激烈，集團競爭對手致力擴大市場份額，或會對產品定價及利潤構成下行壓力。倘若耐世特未能令產品突圍而出或維持低成本範圍，或將失去市場份額或被迫減價，從而令市場份額進一步被蠶食。

### ● UAW 罷工此起彼伏，拖累業績表現

今年 9 月 15 日，美國汽車工人聯合會 (UAW) 正式開始對底特律三大傳統汽車製造商 (通用汽車公司、福特汽車公司及 Stellantis N.A.) 進行罷工。10 月 25 日，耐世特指，集團北美分部的大部分收入來自身陷罷工風波的底特律三大傳統汽車製造商。為應對收入減少情況，公司實施成本控制措施，包括裁減時薪制僱員、實施自願無薪休假、加強庫存控制等。估計此事項導致本公司於今年下半年耗費約 4,000 萬美元。10 月 30 日，這場美國 25 年來首次長達六週的汽車業罷工，也是 UAW 史上第一次同時對三大汽車製造商進行的罷工宣佈結束。是次罷工造成逾 7,800 人被解僱，經濟損失達 93 億美元。11 月 30 日，美國汽車工人聯合會 (UAW) 捲土重來，目標轉向豐田汽車、福斯汽車和特斯拉等十余間汽車製造商，要求包括恢復生活成本津貼以及 25% 的工資增長。耐世特再次牽連其中。罷工問題若懸而未決，將影響耐世特北美業務拓展。此外，集團要承擔運費、加班費及額外勞工費。長此以往，不免對公司運營產生負面影響。

## 投資建議

看好耐世特在線控轉向領域處於先驅者的地位，首予耐世特“優於大市”評級，目標價為 6 港元。預計集團在 2023 年至 2025 年實現歸母淨利潤分別為 0.9 億美元、1.6 億美元、2.3 億美元，同比增長 55%、78%、43%；建議逢低買進，長期持有。

<b>目標價格</b>	<b>HKD 6</b>
52週最高價	HKD 6.423
52週最低價	HKD 3.423
行業	汽車零件
股票代碼	01316
主要股東	太平洋世紀 (北京) 汽車零部件有限公司

基本面評估：(滿分 5 分)

盈利能力：	3分
償債能力：	4分
成長能力：	4分
現金流能力：	4分

耐世特收益率 VS 恒指

收益區間	耐世特	恒指
7天	-5.38%	-4.15%
30天	33.70%	-1.59%
90天	-2.57%	-8.44%
180天	31.41%	-11.19%
年初至今	-2.79%	-14.92%



#### 免責聲明

本報告由富昌證券有限集團（“富昌證券”）發行。本報告所載之資料和意見乃根據本集團認為可靠之資料來源及以高度誠信來編制，惟富昌證券並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊。本報告對任何集團或其產品之描述均並非旨在提供完整之描述，本報告亦並非及不應被解作提供明示的買入或沽出任何產品的要約。富昌證券在法律上均不負責任人因使用本報告內資料而蒙受的任何的直接或間接損失。本報告只供指定收件人使用，未獲富昌證券許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內容的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。富昌證券、其董事、高級人員、分析員或雇員可能持有所述集團的股票、認股證、期權或第三者所發行與所述集團有關的衍生金融工具等。

#### 風險披露聲明

儘管本集團相信本報告的內容是基於可靠的資料來源，本集團不擔保、保證或表述其內容的準確性或完整性。本集團或任何附屬成員、分支機構、分析員、高級人員、雇員、董事均不對本網頁表述的任何資料或任何建議(其更改無須事先通知)承擔任何責任。本報告提供的資料不是提供任何投資的意見，而僅只在提供資料作參考之用。所有投資均有風險，證券交易的虧蝕風險可以極大，即使投資者已考慮本集團所編制及 / 或發出的研究報告亦然。期貨及期權交易的風險買賣期貨合約或期權的虧蝕風險可以極大。在若乾情況下，你所蒙受的虧蝕可能會超過最初存入的保證金數額。即使你設定了備用指示，例如“止蝕”或“限價”等指示，亦未必能夠避免損失。市場情況可能使該等指示無法執行。你可能會在短時間內被要求存入額外的保證金。假如未能在指定的時間內提供所需數額，你的未平倉合約可能會被平倉。然而，你仍然要對你的帳戶內任何因此而出現的短欠數額負責。因此，你在買賣前應研究及理解期貨合約及期權，以及根據本身的財政狀況及投資目標，仔細考慮這種買賣是否適合你。如果你買賣期權，便應熟悉行使期權及期權到期時的程式，以及你在行使期權及期權到期時的權利與責任。