

全球转向系统龙头，线控转向核心标的

耐世特汽车系统集团有限公司成立于1906年，至今已有百年发展历史，2013年在香港挂牌上市。公司的产品覆盖全品类转向助力及传动系统，包括电动助力转向(EPS)、转向管柱及中间轴(CIS)、动力传动系统(DL)、液压助力转向(HPS)、线控转向(SBW)、电驱(eDrive)及软件解决方案。公司业务分布全球，与众多车企保持长期稳定的合作关系，如宝马、比亚迪、长安汽车、福特汽车、通用汽车、上汽通用五菱、丰田汽车、大众等60余家客户，从区域来看，北美市场是公司的收入基石，亚洲和欧洲市场快速增长。目前线控转向尚处于发展早期阶段，渗透率极低，仅有少量车配备。随着L3及以上自动驾驶的普及，SBW的需求量将伴随高级别自动驾驶的快速渗透而提升。我们认为耐世特作为头部tier1厂商，拥有强大的先发优势，是线控转向的核心标的，建议关注。

报告摘要

全球转向系统龙头，百年积累，实力雄厚。2023H1实现营业收入21.02亿美元，同比增长17.4%，实现净利润3400万美元，同比扭亏为盈。分区域看，北美收入11.95亿美元，同比增加9.1%，亚太收入5.44亿美元，同比增加43.7%，欧洲和南美收入3.61亿美元，同比增加14.2%。分产品来看，电动助力转向(EPS)实现营业收入14.43亿美元，同比增长17.6%，转向管柱及中间轴(CIS)实现营业收入1.88亿美元，同比增长11.4%，液压助力转向(HPS)实现营业收入0.86亿美元，同比增长3.1%，动力传动系统(DL)实现营业收入3.86亿美元，同比增长23.2%。

在手订单多，未来业绩增长有保障。23上半年公司新签订单28亿美元，明显大于营收的21亿。在11月16日，耐世特宣布获得北美大客户全球新能源汽车龙头的新车型电助力转向系统(EPS)的定点，该项目开发周期预计为2年，并且首先投入北美市场。此项目是耐世特从该国际新能源车巨头取得的首个项目定点，意义重大。预计全年新签订单可达到60亿美元，大量的新增订单确保了公司未来业绩持续增长。

线控转向核心标的，建议关注。耐世特是线控转向相关技术的龙头企业，目前在手2个线控转向项目以及多个线控转向的研发合同，预计2025年耐世特的线控转向产品开始在高端电动车上应用。22H1公司获得与全球领先整车制造商订立的业内首个大批量生产SBW订单，是公司历史上全生命周期收入最大的合约之一；23H1获得第二单来自全球头部主机厂的SBW订单。目前线控转向尚处于发展早期阶段，渗透率极低，仅有少量车配备。随着L3及以上自动驾驶的普及，SBW的需求量将伴随高级别自动驾驶的快速渗透而提升。我们认为耐世特作为头部tier1厂商，拥有强大的先发优势，是线控转向的核心标的，建议关注。

风险提示：宏观经济下行；地缘政治风险。

投资评级： 未有

目标价格： 未有

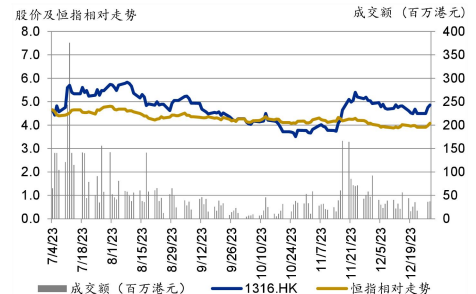
现价(2023-12-29) 4.9 港元

总市值(百万港元)	12,197.75
流通市值(百万港元)	12,197.75
总股本(百万股)	2,509.82
流通股本(百万股)	2,509.82
12个月低/高(港元)	3.4/6.5
平均成交(百万港元)	37.17

股东结构

中国航空工业集团有限公司	44.03%
北京亦庄国际投资	20.92%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-2.52	18.16	17.87
绝对收益	-5.26	16.27	4.86

数据来源：WIND、港交所

王强

852 2213 1422

分析师

jimmywang@eif.com.hk

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010