



分析师：崔琰
 执业证号：S0100523110002
 邮箱：cuiyan@mszq.com

➤ **事件概述：**2023年1月5日，公司披露向不特定对象发行可转债预案，拟募资不超过28.32亿元（含28.32亿元）用于线控底盘制动系统、电子机械制动（EMB）等5个项目的投资建设及补充流动资金，预案披露后尚须提交公司股东大会审议，并经上交所审核通过、证监会作出予以注册决定后方可实施，本次可转债方案有效期为股东大会审议通过之日起12个月。

➤ **五大项目扩建，为公司持续增长奠定产能基础。**根据可转债预案，本次募资主要用于以下五大项目建设及补充流动资金：

- 1) 年产60万套电子机械制动（EMB）研发及产业化项目，建设期32个月，已完成备案手续，在办理环评程序；
- 2) 年产100万套线控底盘制动系统产业化项目，建设期36个月，已完成备案手续、环评程序；
- 3) 年产100万套电子驻车制动系统（EPB）建设项目，建设期24个月，已完成备案手续，在办理环评程序；
- 4) 高强度铝合金铸件项目，建设期32个月，在办理备案手续、环评程序；
- 5) 墨西哥年产720万件轻量化零部件及200万件制动钳项目，建设期36个月，已完成国内发改委及商务部门的境外投资项目备案手续。

根据公司公告，截至2023年10月28日公司在研项目总数385项，新增定点182项，新增量产198项，其中线控制动系统首次获得某国际著名汽车整车厂定点，定点的平台项目生命周期6年，总计约44万台，需求端在研项目、新增定点项目数量充沛、新产品市场开拓顺利，本次募资扩产为公司业务发展提供资金支持，为持续增长奠定产能基础。

➤ **顺应行业智能化、电动化发展趋势，把握窗口期机遇、强化竞争优势。****智能化：**伴随全球智能驾驶产业的快速发展，以主动安全为主要功能的高级驾驶辅助功能（ADAS）已逐步实现产业化，产品包括车身电子稳定系统（ESC）、自适应巡航系统（ACC）、自动紧急刹车系统（AEB）、自动泊车系统（APS）等，上述功能的实现以制动系统电子化为基础，线控制动系统作为汽车制动系统的发展方向近年来渗透率快速提升，2025年中国线控制动市场规模预计突破160亿元，行业发展处于窗口期。公司积极布局线控制动系统并成为国内首家规模化量产和交付线控制动系统的供应商，本次可转债建设年产100万套线控底盘制动系统，有利于公司把握窗口期机遇、进一步扩大先发优势。

电动化：受益于新能源车渗透率提升及汽车电子电气架构升级，电子驻车制动（EPB）系统替代机械式驻车制动系统已成为行业趋势，2025年中国电子驻车制动系统市场规模预计达到230亿元。公司是国内首家实现EPB量产的供应商，

推荐
维持评级
当前价格：
62.87元

现有 EPB 产能已接近峰值，本次扩产 100 万套，可有效缓解公司产能瓶颈、进一步强化竞争优势，保持市场地位领先。

► **把握轻量化发展机遇，全球化布局再进一步。**汽车轻量化作为降低传统燃油汽车油耗以及提升新能源车性能的重要途径，已成为大势所趋，公司 2012 年起即从事轻量化制动零部件的产研销，至今积累大量产品开发经验、建立了完善的产品矩阵，并于 2020 年起开展全球化布局、筹建墨西哥生产基地，2023 年墨西哥年产 400 万套轻量化零部件项目已投产，本次可转债扩建墨西哥产能，有利于公司轻量化业务优势进一步强化、全球化布局再进一步。

► **投资建议：**公司客户和产品结构双升级，短期受益于 EPB 和线控制动等智能电控业务渗透率提升，中长期线控底盘有望贡献显著增量、墨西哥产能逐步爬坡、本次可转债新增产能带动公司规模持续提升，预计公司 2023-2025 年收入为 76.90/100.80/139.75 亿元，归母净利润为 9.07/12.32/18.19 亿元，对应 EPS 为 2.09/2.84/4.19 元，对应 2024 年 1 月 5 日 62.87 元/股的收盘价，PE 分别为 30/22/15 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车销量不及预期；竞争加剧；原材料价格上涨；客户拓展不及预期；海外拓展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,539	7,690	10,080	13,975
增长率 (%)	58.6	38.8	31.1	38.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	699	907	1,232	1,819
增长率 (%)	38.5	29.8	35.8	47.7
每股收益 (元)	1.61	2.09	2.84	4.19
PE	39	30	22	15
PB	6.5	5.4	4.5	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 1 月 5 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,539	7,690	10,080	13,975
营业成本	4,296	5,976	7,746	10,498
营业税金及附加	30	42	55	77
销售费用	59	92	121	168
管理费用	127	231	312	429
研发费用	378	484	625	866
EBIT	703	992	1,388	2,171
财务费用	-40	-37	-58	-6
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
营业利润	748	1,025	1,441	2,169
营业外收支	15	0	0	0
利润总额	763	1,025	1,441	2,169
所得税	62	98	159	228
净利润	701	926	1,283	1,941
归属于母公司净利润	699	907	1,232	1,819
EBITDA	866	1,176	1,600	2,408

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,287	2,443	3,194	4,333
应收账款及票据	1,939	2,610	3,423	4,769
预付款项	56	62	82	114
存货	899	1,089	1,453	1,988
其他流动资产	1,304	1,453	1,545	1,805
流动资产合计	6,485	7,657	9,697	13,010
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,415	1,670	1,817	1,977
无形资产	136	153	161	170
非流动资产合计	2,160	2,697	2,950	3,218
资产合计	8,644	10,354	12,647	16,227
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,772	3,524	4,607	6,314
其他流动负债	278	382	491	670
流动负债合计	3,051	3,906	5,098	6,984
长期借款	0	59	59	59
其他长期负债	1,027	1,000	1,000	1,000
非流动负债合计	1,027	1,059	1,059	1,059
负债合计	4,078	4,965	6,157	8,043
股本	412	434	434	434
少数股东权益	356	375	427	549
股东权益合计	4,567	5,388	6,490	8,185
负债和股东权益合计	8,644	10,354	12,647	16,227

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	58.61	38.83	31.08	38.63
EBIT 增长率	24.28	41.10	39.92	56.37
净利润增长率	38.49	29.80	35.79	47.67
盈利能力 (%)				
毛利率	22.44	22.28	23.15	24.88
净利润率	12.61	11.79	12.22	13.01
总资产收益率 ROA	8.08	8.76	9.74	11.21
净资产收益率 ROE	16.59	18.09	20.31	23.82
偿债能力				
流动比率	2.13	1.96	1.90	1.86
速动比率	1.79	1.64	1.58	1.55
现金比率	0.75	0.63	0.63	0.62
资产负债率 (%)	47.17	47.96	48.68	49.56
经营效率				
应收账款周转天数	127.76	119.10	119.43	120.71
存货周转天数	76.38	66.48	68.47	69.13
总资产周转率	0.74	0.81	0.88	0.97
每股指标 (元)				
每股收益	1.61	2.09	2.84	4.19
每股净资产	9.71	11.56	13.98	17.61
每股经营现金流	1.81	2.20	3.25	4.39
每股股利	0.34	0.42	0.57	0.84
估值分析				
PE	39	30	22	15
PB	6.5	5.4	4.5	3.6
EV/EBITDA	29.56	21.77	16.01	10.63
股息收益率 (%)	0.54	0.66	0.90	1.33

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	701	926	1,283	1,941
折旧和摊销	163	184	211	237
营运资金变动	-120	-160	-96	-288
经营活动现金流	785	955	1,408	1,903
资本开支	-605	-550	-469	-512
投资	170	0	0	0
投资活动现金流	-342	-773	-469	-512
股权募资	87	22	0	0
债务募资	-160	59	-2	0
筹资活动现金流	-294	-25	-188	-252
现金净流量	146	156	751	1,139

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026