

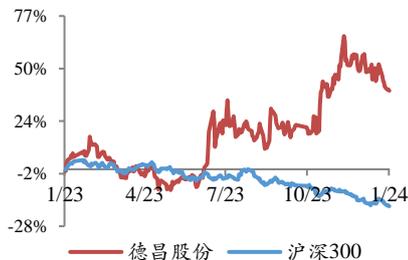
## 获 EPS 电机定点，汽零扩张提速

### 投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-01-10

收盘价(元)	20.87
近12个月最高/最低(元)	13.32/25.77
总股本(百万股)	372
流通股本(百万股)	136
流通股比例(%)	36.44
总市值(亿元)	78
流通市值(亿元)	28

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：万鹏程

执业证书号：S0010523040002

### 相关报告

### 主要观点：

#### 事件：

2023年12月20日，公司公告全资子公司德昌科技收到耐世特北美公司关于EPS电机的项目定点通知书。根据客户规划，定点项目生命周期为10年，预计生命周期总销售金额约1.43亿美元，将于2025年5月起逐步开始量产。

#### ● 再度突破龙头汽零系统厂，第二曲线持续放量

2021年以来，公司车用EPS电机至今已斩获采埃孚、捷太格特、同驭科技，上海力氟等大客户定点，此番再度斩获耐世特（北美）EPS电机定点，更进一步验证产品竞争力。截至2023H1公司部分One-box线控制动电机项目顺利量产，EMB电子机械制动项目A样件开发完成并通过主机车厂的整车验证，可满足L3以上级别自动驾驶场景的应用要求，未来有望通过技术优势进一步撬动车端成长。2022年以来，公司已累计公告9个大客户定点项目，全生命周期贡献收入共约28.2亿元。

#### ● 家电整体稳健增长，机器人构建第三增长曲线

海外大客户去库完成，吸尘器业务边际修复趋势明朗；多元小家电扩品类+拓客户，从早期单一强绑定TTI到与HOT、SHARK战略合作，品类从单一的地面清洁扩展至头发护理、电动/户外工具。与Shark合作的新项目有望逐步落地放量，推动公司家电业务整体稳健增长。此外，2023年10月公司与优必选等5家企业共同成立人形机器人国创中心，已有力矩电机相关技术储备，有望国产替代海外高端电机，为公司构建第三增长曲线。

#### ● 投资建议：增长路径清晰，首次覆盖，给予“买入”评级

家电稳增长，汽零强弹性，双轮驱动下公司短中期成长无虞；机器人业务进一步打开增长空间。预计2023-2025年实现营收29.0、34.4、39.7亿元，同比增长49.8%、18.3%、15.4%，实现归母净利3.5、4.0、4.7亿元，同比增长16.7%、15.0%、17.8%。首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ● 风险提示

汽车业务拓展不及预期，原材料成本大幅增长、宏观需求不及预期。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1938	2904	3436	3966
收入同比(%)	-31.8%	49.8%	18.3%	15.4%
归属母公司净利润	299	348	401	472
净利润同比(%)	-0.7%	16.7%	15.0%	17.8%
毛利率(%)	17.8%	19.2%	19.7%	20.4%
ROE(%)	11.8%	12.7%	12.7%	13.0%
每股收益(元)	1.12	0.94	1.08	1.27
P/E	18.13	22.31	19.40	16.46
P/B	2.13	2.82	2.46	2.14
EV/EBITDA	19.14	15.66	11.93	9.34

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至2024年1月10日

## 正文目录

事件 .....	4
1 再度突破龙头汽零系统厂，第二曲线持续放量 .....	4
2 家电整体稳健增长，机器人构建第三增长曲线 .....	4
3 投资建议：增长路径清晰，首次覆盖，给予“买入”评级 .....	5
风险提示： .....	5
财务报表与盈利预测 .....	6

## 图表目录

图表 1 汽零业务增速较快.....	4
图表 2 2022 年大客户定点贡献收入约 28.2 亿.....	4

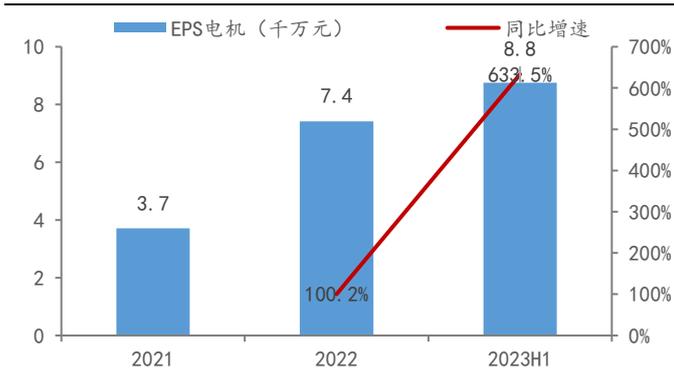
## 事件

2023年12月20日，公司公告全资子公司德昌科技收到耐世特北美公司关于EPS电机的项目定点通知书。根据客户规划，定点项目生命周期为10年，预计生命周期总销售金额约1.43亿美元，将于2025年5月起逐步开始量产。

## 1 再度突破龙头汽零系统厂，第二曲线持续放量

公司2018年切入汽车零部件领域以来，在EPS（电动助力转向）无刷电机、制动电机等产品领域重点布局，本次获大客户项目定点更进一步验证公司的强产品竞争力。2021年公司进入EPS电机放量元年，产品力逐获市场认可，截至2023H1公司部分One-box线控制动电机项目顺利量产，EMB电子机械制动项目A样件开发完成并通过主机车厂的整车验证，可满足L3以上级别自动驾驶场景的应用要求。截至2023年12月，公司逐步配套覆盖采埃孚、捷太格特、耐世特、上海力氩等大客户，2022年以来已公告的大客户定点全生命周期贡献收入合计约28.2亿元。我们认为，公司未来有望凭借规模和技术优势进一步撬动车端成长。

图表1 汽零业务增速较快



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表2 2022年大客户定点贡献收入约28.2亿

客户	生命周期总额 (亿元)	生命周期	合同履行日期
耐世特 (苏州)	3.2	5年	2022年
上海力氩	1.5	3年	2022年10月
上海同驭	7.8	7年	2023年12月
捷太格特	3.8	8年	2023年7月
采埃孚	2	4年	2023年8月
采埃孚	3.2	5年	2024年4月
耐世特 (欧洲)	4	7年	2024年
耐世特 (北美)	1.43 (美元)	10年	2025年5月
采埃孚	1.27	5年	2025年1月
2022年以来合计		28.2亿元	

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

注: 人民币兑美元汇率以7.1计

## 2 家电整体稳健增长，机器人构建第三增长曲线

TTI去库尾声，核心主业经营有望迎来拐点。2007年公司切入TTI供应链，逐步成为其主要吸尘器供应商。与TTI强绑定为公司吸尘器业务订单提供保障，但依赖单一大客户也使得公司吸尘器业务随客户生产、库存周期性波动。近年来海外需求下行、大客户持续去库，公司吸尘器营收出现一定的调整。随着海外通胀降温、大客户去库基本完成，公司吸尘器业务有望持续环比改善。

扩品类+拓客户，多元小家电业务收入快速增长。公司近年沿扩品类+拓客户两大方向外扩，品类从单一的地面清洁扩展至头发护理、电动/户外工具，客户亦从早期单一强绑定TTI到与HOT、SHARK形成合作，多元小家电业务收入占比迅速也提升至30%+。考虑到Shark作为公司今年新开拓客户，多个项目尚处于合作早期，看好后续仍将持续导入订单，驱动公司多元小家电业务增长。

此外，2023年10月公司与优必选等5家企业共同成立人形机器人国创中心，已有力矩电机相关技术储备，有望国产替代海外高端电机，为公司构建第三增长曲线。

### 3 投资建议：增长路径清晰，首次覆盖，给予“买入”评级

家电稳增长，汽零强弹性，双轮驱动下公司短中期成长无虞；机器人业务进一步打开增长空间。预计 2023-2025 年实现营收 29.0、34.4、39.7 亿元，同比增长 49.8%、18.3%、15.4%，实现归母净利 3.5、4.0、4.7 亿元，同比增长 16.7%、15.0%、17.8%。首次覆盖，给予“买入”评级。

#### 风险提示：

汽车业务拓展不及预期，原材料成本大幅增长、宏观需求不及预期



## 分析师与研究助理简介

**分析师：**万鹏程，中央财经大学本科，乌尔姆大学硕士。曾就职于公募基金、券商资管、境外券商研究所等机构。主要覆盖白酒。

## 重要声明

### 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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 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。