



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

➤ **事件概述：**公司披露 2023 年度业绩预增公告：预计 2023 年全年实现营业收入 74.50-78.57 亿元，同比+34.50%~+41.84%；预计归母净利润 8.81-9.57 亿元，同比+26.09%~+37.02%；预计扣非归母净利润 8.23-8.94 亿元，同比+39.87%~+52.01%。

➤ **经营业绩稳健 利润率相对平稳。**公司预计 2023 年全年实现营业收入 74.50-78.57 亿元，同比+34.50%~+41.84%；预计归母净利润 8.81-9.57 亿元，同比+26.09%~+37.02%；预计扣非归母净利润 8.23-8.94 亿元，同比+39.87%~+52.01%。其中 23Q4 预计实现营业收入 23.45-27.51 亿元，同比+26.40%~+48.33%，环比+16.60%~+36.83%；预计归母净利润 2.86-3.62 亿元，同比+29.71%~+64.32%，环比+19.56%~+51.47%；预计扣非归母净利润 2.81-3.52 亿元，同比+48.68%~+86.47%，环比+30.09%~+63.16%。我们根据公告测算 Q4 归母净利率为 12.20%-13.17%，扣非归母净利率为 11.98%-12.81%，较前三个季度显著提升。2023 年业绩预增主要系：1) 收入端，公司持续开拓更多国内外客户并建立战略合作关系，新定点项目及量产项目较快增长，新产品投产并开始放量；2) 利润端，智能电控产品 (EPB、EPS、WCBS)、ADAS、机械制动、轻量化底盘结构件实现增量，电子电控产品收入占比提升且产品结构优化，提升毛利率水平。

➤ **整合稳步推进 进军线控底盘。转向布局落地，整合稳步推进。**2022 年 5 月，公司收购万达 45% 的股权，成为万达的第一大股东；万达董事会由 5 名董事组成，其中公司有权提名 3 名董事。万达主要生产各类转向器、转向管柱系列产品，主要客户包括德国大众、上汽通用五菱、奇瑞、吉利等。公司正在稳步推进整合，参考 2016 年以前的财务数据，万达的净利率在 7%-10%，我们认为在公司的整合协同下，万达的净利率有望提升至 10% 甚至更高水平，并且也已正式启动了 DP-EPS、R-EPS、线控转向系统的研发工作。

**剑指线控底盘，线控制动国产替代加速。**本次收购将完善公司在汽车底盘领域的布局，丰富和完善公司在汽车安全系统领域的产品线 (制动+转向)，后续将逐步完善分布式驱动和悬架，最终成为线控底盘供应商，掘金千亿市场，剑指全球汽车零部件百强。智能电动驱动线控制动 EHB 渗透率加速提升，公司基于 ESP 量产经验，研发出 One-Box 产品 WCBS (集成式线控制动系统)，在性能上优于目前主流 Two-Box 产品，紧抓博世 ESP 缺芯的窗口期，新项目持续突破。同时公司紧跟行业趋势，启动开发具备制动冗余功能线控制动系统 WCBS2.0，并开展对电子机械制动 (EMB) 的预研工作，国产替代加速。

➤ **把握窗口期积极扩产 全球化再进一步。行业端：1) 智能化：**伴随全球智能

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**54.26 元**
**相关研究**

1.伯特利 (603596.SH) 系列点评一：可转债  
 扩建产能 全球化再进一步-2024/01/07

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。**2) 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。**3) 轻量化:**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。

**公司端:** **1) 智能化:**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,1月5日公告拟发行可转债建设年产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。**2) 电动化:**公司是国内首家实现EPB量产的供应商,现有EPB产能已接近峰值,1月5日公告拟发行可转债扩产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。**3) 轻量化:**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,1月5日公告拟发行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、拟发行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76.55/100.80/139.75亿元,归母净利润为9.17/12.31/18.19亿元,对应EPS为2.12/2.84/4.20元,对应2024年1月22日54.26元/股的收盘价,PE分别为26/19/13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	7,655	10,080	13,975
增长率(%)	58.6	38.2	31.7	38.6
归属母公司股东净利润(百万元)	699	917	1,231	1,819
增长率(%)	38.5	31.3	34.2	47.8
每股收益(元)	1.61	2.12	2.84	4.20
PE	34	26	19	13
PB	5.6	4.7	3.9	3.1

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为2024年1月22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	7,655	10,080	13,975
营业成本	4,296	5,905	7,746	10,539
营业税金及附加	30	42	55	77
销售费用	59	92	121	168
管理费用	127	230	312	429
研发费用	378	482	625	866
EBIT	703	1,031	1,401	2,130
财务费用	-40	-14	-44	-58
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
营业利润	748	1,041	1,441	2,181
营业外收支	15	0	0	0
利润总额	763	1,041	1,441	2,181
所得税	62	104	158	240
净利润	701	937	1,282	1,941
归属于母公司净利润	699	917	1,231	1,819
EBITDA	866	1,225	1,643	2,418

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,287	2,448	3,220	4,398
应收账款及票据	1,939	2,598	3,423	4,769
预付款项	56	61	82	115
存货	899	1,076	1,453	1,996
其他流动资产	1,304	1,448	1,545	1,805
流动资产合计	6,485	7,631	9,723	13,083
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,415	1,730	1,928	2,137
无形资产	136	153	162	171
非流动资产合计	2,160	2,687	2,920	3,167
资产合计	8,644	10,318	12,642	16,250
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,772	3,482	4,607	6,339
其他流动负债	278	378	491	672
流动负债合计	3,051	3,860	5,098	7,010
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	4,920	6,157	8,070
股本	412	433	433	433
少数股东权益	356	376	427	549
股东权益合计	4,567	5,398	6,486	8,181
负债和股东权益合计	8,644	10,318	12,642	16,250

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	58.61	38.19	31.68	38.63
EBIT 增长率	24.28	46.67	35.88	51.98
净利润增长率	38.49	31.28	34.18	47.75
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	22.44	22.85	23.15	24.59
净利润率	12.61	11.98	12.21	13.01
总资产收益率 ROA	8.08	8.89	9.74	11.19
净资产收益率 ROE	16.59	18.26	20.32	23.83
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.13	1.98	1.91	1.87
速动比率	1.79	1.65	1.59	1.55
现金比率	0.75	0.63	0.63	0.63
资产负债率 (%)	47.17	47.68	48.70	49.66
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.61	2.12	2.84	4.20
每股净资产	9.72	11.59	13.98	17.61
每股经营现金流	1.81	2.21	3.35	4.55
每股股利	0.34	0.42	0.57	0.84
<b>估值分析</b>				
PE	34	26	19	13
PB	5.6	4.7	3.9	3.1
EV/EBITDA	25.22	17.83	13.30	9.04
股息收益率 (%)	0.62	0.78	1.05	1.55

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	701	937	1,282	1,941
折旧和摊销	163	194	241	287
营运资金变动	-120	-176	-80	-270
经营活动现金流	785	960	1,453	1,972
资本开支	-605	-550	-479	-542
投资	170	0	0	0
投资活动现金流	-342	-773	-479	-542
股权募资	87	21	-12	0
债务募资	-160	59	-2	0
筹资活动现金流	-294	-26	-202	-252
现金净流量	146	161	772	1,178

## 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
行业评级	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