

2024年03月15日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩持续兑现，执行器类产品增长明显

## —开特股份（832978.BJ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

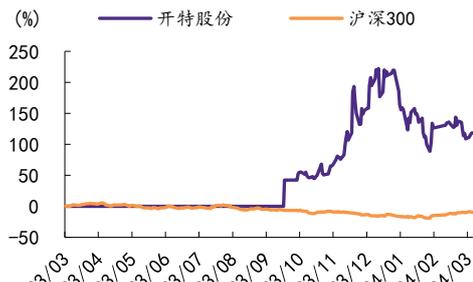
分析师：林子健 S1050523090001  
linzj@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-03-14

当前股价(元)	10.88
总市值(亿元)	19
总股本(百万股)	177
流通股本(百万股)	86
52周价格范围(元)	5.17-16.31
日均成交额(百万元)	32.95

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《开特股份（832978）：深耕汽车热管理的传感器小巨人，“品类+客户”扩张抬高成长天花板》2023-11-26

### 业绩增长亮眼，执行器类产品结构性增长显著

公司发布 2023 年业绩快报：预计 2023 年公司营业收入为 6.5 亿元，同比增长 27.2%；公司 2023 年营业收入较上年同期增长的主要受益于公司销售规模扩大，执行器类产品销量大幅增加。归母净利为 1.1 亿元，同比增长 45.5%；扣非归母净利为 1.0 亿元，同比增长 50.5%；净利润较上年同期增长原因包括三个方面：（1）营业收入同比增长；（2）产品销售结构变化导致综合毛利率提高；（3）期间费用占营业收入的比重同比降低。本报告期末，总资产为 9.3 亿元，较上年同期末增长 31.0%；归属于上市公司股东的所有者权益为 5.9 亿元，较上年同期末增长 46.0%。

考虑到公司在热管理领域的竞争优势，我们看好后续业绩有望持续释放。

### 新能源车带动单车价值量提升，新能源占比持续提高

新能源车带动产品需求提升。公司温度传感器产品在传统燃油车上平均用量约为 6-12 个，在新能源汽车上平均用量约为 28-39 个，执行器类产品在传统燃油车上平均用量约为 4-5 个，在新能源车上平均用量约为 11-14 个。未来，随着汽车智能化、电子化的不断发展，公司产品的应用场景或将有所增加，公司产品的单车用量亦将随之变化。随着新能源汽车市场的不断扩大，对公司传感器类产品和执行器类产品的需求也在持续增长，公司业绩增长趋势有望维持。

公司新能源营收占比持续提高。2020-2022 年新能源汽车领域收入分别为 0.32/0.62/1.82 亿元，2021-2022 年同比增速分别为 96.9%/191.6%，显著高于整体营业收入增速。新能源领域的收入占比从 2020 年的 11.4% 提升至 2022 年的 35.4%，快速增长。其中，第一大客户比亚迪收入占比由 2020 年的 7.3% 增长至 2022 年的 25.4%。

### 募投产能保障增长，未来业绩释放可期

公司募投项目拟新增产能 500 万套电机功率控制器与 5000 万个温度传感器，相比 2022 年底产能分别新增 82.0%/76.1%；项目整体预计实现年销售收入 2.3 亿元，实现年净利润 2839 万元。子公司云梦电子拟投资建设二期项目：本次项目投资

为云梦电子二期扩建项目，新建生产车间 2 万平方米，主要用于 NTC 热敏电阻芯片的生产。随着产能的投产落地，公司的交付能力有望得到进一步保障，为公司未来的增长保驾护航。

### ■ 盈利预测

我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 6.5/8.2/10.3 亿元，YoY 分别为 27.2%/25.5%/25.6%，当前股价对应 PE 分别 18.2/14.3/11.3 倍。考虑到公司在热管理领域的竞争优势，维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

(1) 下游行业景气度不及预期风险；(2) 公司投产进度不及预期风险；(3) 核心大客户出货量不及预期风险；

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	515	654	821	1,032
增长率（%）	35.1%	27.2%	25.5%	25.6%
归母净利润（百万元）	77	105	133	169
增长率（%）	67.7%	35.3%	27.5%	27.0%
摊薄每股收益（元）	0.49	0.59	0.76	0.96
ROE（%）	19.2%	23.6%	26.9%	30.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	32	48	44	34
应收款	281	332	416	523
存货	165	207	260	328
其他流动资产	34	43	54	68
流动资产合计	511	630	775	952
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	138	129	120	112
在建工程	0	0	0	0
无形资产	18	17	16	15
长期股权投资	8	8	8	8
其他非流动资产	31	31	31	31
非流动资产合计	195	185	175	166
资产总计	706	815	950	1,119
<b>流动负债:</b>				
短期借款	51	60	69	78
应付账款、票据	144	181	227	285
其他流动负债	76	95	119	150
流动负债合计	274	339	420	519
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	9	9	9	9
其他非流动负债	21	23	25	27
非流动负债合计	30	32	34	36
负债合计	303	371	454	555
<b>所有者权益</b>				
股本	158	177	177	177
股东权益	402	444	497	564
负债和所有者权益	706	815	950	1,119

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	77	104	133	169
少数股东权益	0	0	-1	-1
折旧摊销	15	10	9	9
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-106	-46	-77	-97
经营活动现金净流量	-14	68	65	79
投资活动现金净流量	-38	9	9	8
筹资活动现金净流量	68	-54	-71	-93
现金流量净额	16	23	2	-5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	515	654	821	1,032
营业成本	355	442	556	699
营业税金及附加	3	4	5	7
销售费用	12	14	18	23
管理费用	31	38	46	56
财务费用	-2	3	3	3
研发费用	26	33	41	52
费用合计	67	88	108	133
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	87	117	149	189
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	0	0	0
利润总额	86	117	149	189
所得税费用	9	13	16	20
净利润	77	104	133	169
少数股东损益	0	0	-1	-1
归母净利润	77	105	133	169

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	35.1%	27.2%	25.5%	25.6%
归母净利润增长率	67.7%	35.3%	27.5%	27.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	31.0%	32.4%	32.3%	32.2%
四项费用/营收	13.0%	13.4%	13.2%	12.9%
净利率	15.0%	15.9%	16.2%	16.4%
ROE	19.2%	23.6%	26.9%	30.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.0%	45.5%	47.7%	49.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	1.8	2.0	2.0	2.0
存货周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.49	0.59	0.76	0.96
P/E	22.15	18.35	14.39	11.3
P/S	3.3	2.9	2.3	1.9
P/B	4.3	4.3	3.9	3.4

## ■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。