

**评级：买入（维持）**

 市场价格：**54.26 元**

 分析师：**何俊艺**

 执业证书编号：**S0740523020004**

 分析师：**毛奕玄**

 执业证书编号：**S0740523020003**

 分析师：**刘欣畅**

 执业证书编号：**S0740522120003**
**基本状况**

总股本(百万股)	1,102
流通股本(百万股)	1,102
市价(元)	54.26
市值(百万元)	59,797
流通市值(百万元)	59,797

**股价与行业-市场走势对比**

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,993	19,701	28,111	35,114	42,269
增长率 yoy%	40%	23%	43%	25%	20%
净利润(百万元)	1,700	2,151	2,973	3,894	4,756
增长率 yoy%	67%	26%	38%	31%	22%
每股收益(元)	1.54	1.95	2.70	3.53	4.32
每股现金流量	2.07	3.05	3.71	4.47	5.03
净资产收益率	16%	19%	18%	19%	19%
P/E	35.2	27.8	20.1	15.4	12.6
P/B	4.9	4.3	3.6	3.0	2.4

备注：数据统计日期为 2024 年 4 月 22 日收盘价

**投资要点**

- 2024 年 4 月 22 日，公司发布 2023 年年度报告：2023 年全年实现营业收入 197.01 亿元，同比+23.18%；实现归母净利润 21.51 亿元，同比+26.49%；实现扣非归母净利润 20.21 亿元，同比+22.07%，营收利润持续增长。**
- 2023 年全年营收利润持续增长，电驱执行器业务实现从 0 到 1。**2023 年全年，公司实现营业收入 197.01 亿元，同比+23.18%。其中，内饰收入 65.77 亿元（同比+20.39%）、底盘业务收入 61.22 亿元（同比+37.73%）、减震业务收入 42.99 亿元（同比+11.04%）、热管理业务收入 15.48 亿元（同比+13.08%），汽车电子业务收入 1.81 亿元（同比-5.77%）、电驱执行器业务收入 0.02 亿元。实现归母净利润 21.51 亿元，同比+26.49%。利润端来看，2023 年毛利率 23.03%，同比+1.52pct，主要受益于规模化效益及 Tier0.5 模式降本能力；净利率 10.91%，同比+0.29pct。
- 还原减值后 23Q4 利润率超预期，Tier 0.5 模式下客户结构持续优化，配套价值量增长。**单四季度来看，公司 Q4 实现营业收入 55.49 亿元，同比+13.49%，环比+11.17%；实现归母净利润 5.54 亿元，同比+12.62%，环比+10.05%。其中，公司基于审慎性原则对华人运通、威马等计提减值损失，23Q4 资产减值、信用减值等一次性损失合计计提约 2.45 亿元。若予以还原，则公司 Q4 实际净利润近 8 个亿，净利率约 14.38%。未来，公司将持续巩固 Tier0.5 模式，优化客户结构，实现客户份额及配套价值量的持续增长。
- 机器人业务有序推进，打造下一成长曲线。**公司基于在汽车领域积累的伺服电机、无框电机等自研能力，及精密机械加工能力，逐步布局机器人直线及旋转执行器，其研发的电驱执行器和旋转执行器已多次向客户送样，项目有序推进中。2024 年 1 月，公司拟投资 50 亿元建设机器人核心部件生产基地，主要进行机器人电驱系统的研发生产及销售。公司有望凭借其在汽车领域对伺服电机、无框电机的自研能力，控制器、减速机的整合经验及机加工能力抢占新风口。
- 投资建议：**公司为国内稀缺的平台型企业，在客户、品类的持续开拓下业绩有望持续增长，我们小幅调整 2024-2026 年盈利预测，分别给与 29.73 亿元（原值 28.57 亿元）、38.94 亿元（原值 39.57 亿元）、47.56 亿元净利润。以 2024 年 4 月 22 日收盘价计算，公司当前市值为 597.97 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 20.11、15.36、12.57X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**新能源客户销量不及预期，热管理、空悬、机器人执行器等业务拓展进度不及预期，全球产能扩张速度放缓，汇率、关税、原材料价格波动，客户降价等风险。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,855	8,433	10,534	12,966	营业收入	19,701	28,111	35,114	42,269
应收票据	554	791	988	1,189	营业成本	15,163	21,979	27,375	32,858
应收账款	5,007	6,919	8,362	9,939	税金及附加	148	211	264	318
预付账款	116	169	210	252	销售费用	259	506	632	761
存货	3,245	4,703	5,858	7,032	管理费用	544	843	1,018	1,226
合同资产	0	0	0	0	研发费用	986	1,687	2,002	2,409
其他流动资产	1,714	2,318	2,821	3,334	财务费用	86	50	-39	-127
流动资产合计	13,492	23,333	28,773	34,712	信用减值损失	197	197	197	197
其他长期投资	23	23	23	23	资产减值损失	71	71	71	71
长期股权投资	140	140	140	140	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	11,518	10,672	9,978	9,419	投资收益	4	4	4	4
在建工程	3,000	3,100	3,100	3,000	其他收益	219	219	219	219
无形资产	1,390	1,455	1,513	1,566	营业利润	3,013	3,332	4,360	5,322
其他非流动资产	1,207	1,307	1,331	1,367	营业外收入	4	4	4	4
非流动资产合计	17,278	16,696	16,084	15,515	营业外支出	18	18	18	18
资产合计	<b>30,770</b>	<b>40,029</b>	<b>44,857</b>	<b>50,227</b>	利润总额	2,999	3,318	4,346	5,308
短期借款	1,000	3,878	2,312	335	所得税	313	345	453	553
应付票据	2,856	4,139	5,156	6,188	净利润	2,686	2,973	3,893	4,755
应付账款	5,407	7,837	9,762	11,717	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	2,687	2,974	3,894	4,756
合同负债	20	29	36	43	NOPLAT	2,763	3,018	3,859	4,642
其他应付款	25	25	25	25	EPS (按最新股本摊薄)	1.95	2.70	3.53	4.32
一年内到期的非流动负债	1,290	1,290	1,290	1,290	<b>主要财务比率</b>				
其他流动负债	626	843	936	1,072	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动负债合计	11,224	18,042	19,516	20,670	成长能力				
长期借款	2,506	2,187	1,868	1,549	营业收入增长率	23.2%	42.7%	24.9%	20.4%
应付债券	2,436	2,436	2,436	2,436	EBIT 增长率	43.1%	9.2%	27.9%	20.3%
其他非流动负债	789	789	789	789	归母公司净利润增长率	26.5%	38.3%	31.0%	22.1%
非流动负债合计	5,732	5,413	5,094	4,775	获利能力				
负债合计	<b>16,955</b>	<b>23,455</b>	<b>24,610</b>	<b>25,445</b>	毛利率	23.0%	21.8%	22.0%	22.3%
归属母公司所有者权益	13,784	16,545	20,219	24,755	净利率	13.6%	10.6%	11.1%	11.3%
少数股东权益	30	29	28	27	ROE	19.5%	17.9%	19.2%	19.2%
所有者权益合计	13,814	16,574	20,247	24,782	ROIC	15.2%	13.2%	15.8%	17.5%
负债和股东权益	<b>30,770</b>	<b>40,029</b>	<b>44,857</b>	<b>50,227</b>	偿债能力				
<b>现金流量表</b>					<b>主要财务比率</b>				
单位:百万元					会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	成长能力				
经营活动现金流	3,366	4,090	4,929	5,542	营业收入增长率	23.2%	42.7%	24.9%	20.4%
现金收益	3,997	4,452	5,209	5,923	EBIT 增长率	43.1%	9.2%	27.9%	20.3%
存货影响	11	-1,459	-1,155	-1,173	归母公司净利润增长率	26.5%	38.3%	31.0%	22.1%
经营性应收影响	-873	-2,273	-1,753	-1,892	获利能力				
经营性应付影响	452	3,714	2,941	2,988	毛利率	23.0%	21.8%	22.0%	22.3%
其他影响	-221	-345	-313	-303	净利率	13.6%	10.6%	11.1%	11.3%
投资活动现金流	-3,410	-801	-761	-721	ROE	19.5%	17.9%	19.2%	19.2%
资本支出	-3,626	-748	-719	-688	ROIC	15.2%	13.2%	15.8%	17.5%
股权投资	2	0	0	0	偿债能力				
其他长期资产变化	214	-53	-42	-33	资产负债率	55.8%	55.6%	55.1%	58.6%
融资活动现金流	-71	2,289	-2,067	-2,389	债务权益比	58.1%	63.8%	42.9%	25.8%
借款增加	894	2,560	-1,886	-2,296	流动比率	1.2	1.3	1.5	1.7
股利及利息支付	-648	-592	-693	-692	速动比率	0.9	1.0	1.2	1.3
股东融资	0	0	0	0	营运能力				
其他影响	-317	321	512	599	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
					应收账款周转天数	85	76	78	78
					应付账款周转天数	122	108	116	118
					存货周转天数	77	65	69	71
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.95	2.70	3.53	4.32
					每股经营现金流	3.05	3.71	4.47	5.03
					每股净资产	12.51	15.01	18.35	22.46
					估值比率				
					P/E	28	20	15	13
					P/B	4	4	3	2
					EV/EBITDA	125	112	95	83

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。