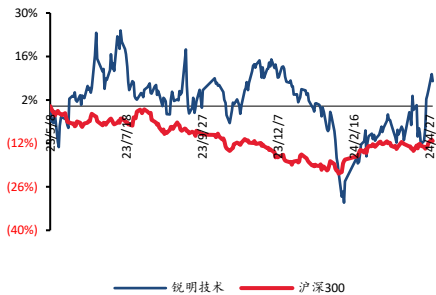


## 业绩反转，国内外收入均进入增长态势

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.73/1.73  
总市值/流通(亿元) 54.24/54.24  
12个月内最高/最低价(元) 36.79/18.7

### 相关研究报告

<<收入受短期事件影响，看好公司长期成长空间>>—2021-10-21  
<<收入开始好转，投入继续加大>>—2021-08-19  
<<搬迁影响一季度收入，长期看好公司发展>>—2021-04-22

### 证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

**事件：**公司发布2023年年报，收入16.99亿元，同比增加22.80%；归母净利润1.02亿元，同比增加169.54%。

公司发布2024年一季报，收入5.02亿元，同比增加37.19%；归母净利润0.53亿元，同比增加120.74%。

**国内外收入进入增长态势。**2023年，国内收入实现8.16亿元，同比增长18.67%，而海外收入实现8.83亿元，同比增长26.87%。海外市场在公司持续多年的拓展下，业务基本上进入良性发展阶段，客户购买意愿明显；同时，海外推行一国一策销售策略，营销网络持续扩大。

**交通运输车辆增长较快，公司技术储备雄厚。**面向商用车型，公司交通运输（货运）收入7.08亿元，同比增长27.19%；交通出行（公交、出租和校车等）收入6.74亿元，同比增长15.54%；前装收入0.44亿元，同比增长102.74%；创新业务0.62亿元，同比增长57.13%。公司的技术、产品和解决方案体系包括基础平台、基础能力和多行业解决方案三部分，能够灵活的面对各种商用车型提供解决方案。

**欧洲商用安全市场政策频出。**根据欧洲2019年发布的GSR II法规对商用车的要求，新车公告自2022年7月开始，新车上牌自2024年7月开始，需强制配备下面六个智能警告的功能，即行驶区域信息提示系统、盲点信息提示系统、倒车信息提示系统、智能车速辅助系统、司机疲劳预警系统(DDAW)、胎压监测系统。公司长期的技术储备和解决方案将有利深入欧洲市场。

**投资建议：**公司海外外收入均恢复增长态势。预计2024-2026年公司的EPS分别为1.14\1.67\2.18元，维持“买入”评级。

**风险提示：**新业务领域不及预期；海外发展不及预期；行业竞争加剧。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
--	-------	-------	-------	-------

营业收入（百万元）	1699.25	2056.09	2508.43	3085.37
营业收入增长率(%)	22.80%	21.00%	22.00%	23.00%
归母净利（百万元）	101.94	197.36	288.10	376.87
净利润增长率(%)	-30.47%	93.60%	45.98%	30.81%
摊薄每股收益（元）	0.59	1.14	1.67	2.18
市盈率（PE）	53	27	19	14

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1699.25	2056.09	2508.43	3085.37	净利润	98.22	201.36	292.10	380.87
营业成本	969.48	1171.97	1404.72	1727.81	折旧与摊销	75.46	61.73	42.24	42.24
营业税金及附加	13.55	13.16	16.30	20.05	财务费用	-9.76	6.43	2.94	1.71
销售费用	208.81	267.29	326.10	370.24	资产减值损失	-5.65	5.00	5.00	5.00
管理费用	184.97	164.49	188.13	231.40	经营营运资本变动	110.82	-246.79	-109.23	-160.85
财务费用	-9.76	6.43	2.94	1.71	其他	48.55	-0.81	6.56	7.31
资产减值损失	-5.65	5.00	5.00	5.00	<b>经营活动现金流净额</b>	317.65	26.92	239.60	276.27
投资收益	-15.60	10.00	10.00	10.00	资本支出	14.61	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	8.64	0.00	0.00	0.00	其他	-107.12	14.14	10.00	10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-92.51	14.14	10.00	10.00
<b>营业利润</b>	126.08	219.90	304.06	397.20	短期借款	78.88	-138.88	0.00	0.00
其他非经营损益	-30.55	-3.38	-2.94	-3.08	长期借款	80.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	95.53	216.52	301.12	394.12	股权融资	-0.08	0.00	0.00	0.00
所得税	-2.69	15.16	9.02	13.25	支付股利	-34.60	24.06	46.57	67.99
净利润	98.22	201.36	292.10	380.87	其他	-52.74	-55.25	-2.94	-1.71
少数股东损益	-3.72	4.00	4.00	4.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	71.46	-170.08	43.64	66.28
归属母公司股东净利润	101.94	197.36	288.10	376.87	<b>现金流量净额</b>	300.46	-129.02	293.24	352.55
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	730.05	601.03	894.27	1246.82	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	513.80	653.67	783.84	965.11	销售收入增长率	22.80%	21.00%	22.00%	23.00%
存货	329.23	401.91	484.18	599.66	营业利润增长率	79.48%	74.41%	38.27%	30.63%
其他流动资产	44.53	29.39	35.85	44.10	净利润增长率	-41.29%	105.00%	45.06%	30.39%
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16	EBITDA 增长率	2556.36%	50.20%	21.24%	26.32%
投资性房地产	13.92	13.92	13.92	13.92	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	411.89	375.80	339.70	303.61	毛利率	42.95%	43.00%	44.00%	44.00%
无形资产和开发支出	44.30	38.16	32.03	25.89	期间费率	37.10%	35.31%	34.62%	33.56%
其他非流动资产	-46.85	-66.35	-66.35	-66.35	净利率	5.78%	9.79%	11.64%	12.34%
<b>资产总计</b>	2328.03	2334.69	2804.61	3419.91	ROE	6.95%	12.52%	15.00%	15.90%
短期借款	138.88	0.00	0.00	0.00	ROA	4.22%	8.62%	10.42%	11.14%
应付和预收款项	450.37	501.41	615.91	759.12	ROIC	11.34%	18.26%	22.04%	25.27%
长期借款	80.00	80.00	80.00	80.00	EBITDA/销售收入	11.29%	14.01%	13.92%	14.30%

其他负债	245.56	144.71	161.45	184.70
<b>负债合计</b>	<b>914.81</b>	<b>726.12</b>	<b>857.37</b>	<b>1023.81</b>
股本	172.90	172.90	172.90	172.90
资本公积	743.01	743.01	743.01	743.01
留存收益	509.23	730.64	1065.32	1510.18
归属母公司股东权益	1415.03	1606.38	1941.05	2385.91
少数股东权益	-1.81	2.19	6.19	10.19
<b>股东权益合计</b>	<b>1413.22</b>	<b>1608.57</b>	<b>1947.24</b>	<b>2396.10</b>
负债和股东权益合计	2328.03	2334.69	2804.61	3419.91
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
EBITDA	191.78	288.06	349.23	441.14
PE	53.20	27.48	18.83	14.39
PB	3.84	3.37	2.79	2.26
PS	3.19	2.64	2.16	1.76
EV/EBITDA	24.43	16.17	12.49	9.09

<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.78	0.88	0.98	0.99
固定资产周转率	4.51	5.91	8.04	11.18
应收账款周转率	4.44	4.40	4.40	4.42
存货周转率	2.79	3.07	3.06	3.09
销售商品提供劳务收到现金/ 营业收入	102.71%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	39.30%	31.10%	30.57%	29.94%
带息债务/总负债	23.93%	11.02%	9.33%	7.81%
流动比率	2.09	2.88	3.07	3.23
速动比率	1.66	2.19	2.39	2.55
<b>每股指标</b>				
每股收益	0.59	1.14	1.67	2.18
每股净资产	8.17	9.30	11.26	13.86
每股经营现金	1.84	0.16	1.39	1.60

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。