

2024年08月16日

耐世特 (1316.HK)

公司动态分析

证券研究报告

汽车行业

上半年业绩低于预期，中国市场发展良好

2024上半年公司收入达到21.0亿美元，同比持平，归母净利润1569万，同比大幅下降54%。净利润大幅下降主要因为客户项目取消导致无形资产减值、所得税开支增加。我们下调了公司2024-2026年的盈利预测，预计其收入将达到43.6/46.5/50.0亿，同比增长3.7%/6.6%/7.7%，归母净利润为0.8/1.5/2.1亿，同比增速为108.1%/97.3%/37.1%。下调目标价至4.0港元，对应24年和25年16.8倍与8.5倍预测市盈率，距离现价有68%上涨空间，买入评级。

报告摘要

上半年净利润大幅下降。2024上半年公司收入达到21.0亿美元，同比持平，归母净利润1569万，同比大幅下降54%。净利润大幅下降主要因为客户项目取消导致无形资产减值、所得税开支增加。

亚太市场发展良好，北美市场发展承受压力。上半年公司在北美/亚太/其他地区收入分别为11.2/5.9/3.7亿美元，分别同比-6.3%/+9.3%/+1.4%。上半年公司有38个项目投产，亚太区有23个新项目投产，如小米SU7、长城坦克700、比亚迪海豚、长安深蓝318，自主品牌崛起推动亚太区收入高速增长。受原材料通胀价格下降导致客户降价影响，北美区收入同比下滑。我们看好耐世特在中国市场的发展，随着25年常熟工厂投入使用，中国市场业务发展速度会加快。

全年新增订单稳定，大量新增订单来自于中国。2024上半年公司获得新增订单21亿，当中有49%的订单来自于北美地区，46%来自亚太区，5%为其他市场。预计全年可获得60亿新订单，强劲的订单量和项目投产有望进一步拉动收入持续提升。上半年新增订单中有43%是来自于中国整车制造商，耐世特与中国汽车品牌合作不断加深，未来耐世特的线控转向产品将会应用在中国汽车品牌中，率先在中国市场落地。

投资建议。考虑到公司在北美市场的经营压力增大，受所得税的影响，我们下调了公司2024-2026年的盈利预测，预计其收入将达到43.6/46.5/50.0亿，同比增长3.7%/6.6%/7.7%，归母净利润为0.8/1.5/2.1亿，同比增速为108.1%/97.3%/37.1%。下调目标价至4.0港元，对应24年和25年16.8倍与8.5倍预测市盈率，距离现价有68%上涨空间，买入评级。

风险提示：行业竞争加剧；价格不及预期

31/12年结；百万元美元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,840	4,207	4,360	4,648	5,006
增长率(%)	14%	10%	4%	7%	8%
归母净利润	58	37	76	151	207
增长率(%)	-51%	-37%	108%	97%	37%
毛利率(%)	10%	9%	10%	11%	12%
净利率(%)	2%	1%	2%	3%	4%
每股收益(美元)	0.02	0.01	0.03	0.06	0.08
每股净资产(美元)	0.79	0.80	0.83	0.88	0.95
市盈率	13.1	20.7	10.0	5.0	3.7
市净率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
净资产收益率(%)	3%	1%	2%	4%	5%
股息收益率	1%	1%	1%	2%	3%

数据来源：公司资料，安信国际预测

投资评级： 买入

目标价格： 4.0 港元

现价 (2024-08-15): 2.4 港元

总市值(百万港元)	5,948.28
流通市值(百万港元)	5,948.28
总股本(百万股)	2,509.82
流通股本(百万股)	2,509.82
12个月低/高(港元)	2.3/5
平均成交(百万港元)	24.50

股东结构

中国航空工业集团有限公司	44.03%
北京亦庄国际投资	20.92%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-30.21	-34.73	-47.19
绝对收益	-35.25	-46.44	-55.11

数据来源：彭博、港交所、公司

王强

分析师

+852 2213 1422

jimmywang@eif.com.hk

财务预测

31/12年结；百万元美元

利润表

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,840	4,207	4,360	4,648	5,006
营业成本	(3,473)	(3,838)	(3,924)	(4,132)	(4,411)
毛利	367	369	436	516	596
销售管理费用	(151)	(155)	(161)	(167)	(177)
研发费用	(145)	(151)	(166)	(165)	(175)
其他收入	15	(2)	4	5	5
营业利润	86	61	114	188	249
营业外收入	6	3	4	6	7
利润总额	92	64	118	194	256
所得税	(26)	(19)	(33)	(35)	(41)
净利润	65.5	45.2	84.9	159.3	215.2
少数股东损益	8	8	8	8	8
归母公司净利润	58	37	76	151	207
调整后EPS(元)	0.02	0.01	0.03	0.06	0.08

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性(%)					
营业收入	14%	10%	4%	7%	8%
净利润	-51%	-37%	108%	97%	37%
盈利能力(%)					
毛利率	10%	9%	10%	11%	12%
净利率	2%	1%	2%	3%	4%
ROE	3%	1%	2%	4%	5%
偿债能力(%)					
流动比率	145%	142%	141%	145%	154%
资产负债率	41%	41%	41%	40%	39%

数据来源：公司资料，安信国际预测

31/12年结；百万元美元

资产负债表

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,492	1,548	1,553	1,680	1,896
现金及等价物	246	312	315	390	535
应收款	803	750	767	808	862
其他应收款项	443	485	471	481	498
非流动资产	1,843	1,857	1,946	2,010	2,046
物业、厂房及设备	971	1,000	1,040	1,095	1,121
长期投资与应收账款	47	23	21	19	17
其他非流动资产	825	834	885	897	907
资产总计	3,335	3,405	3,499	3,690	3,942
流动负债	1,026	1,089	1,104	1,159	1,232
应付款项	815	833	861	906	967
计息银行及其他借款	12	14	14	14	15
其他流动负债	199	241	229	238	250
非流动负债	332	305	315	316	318
借款	50	35	42	38	34
其他非流动负债	263	261	264	269	274
递延税项	19	9	9	9	10
负债合计	1,358	1,394	1,419	1,475	1,550
非控股权益	43	47	47	47	47
股东权益合计	1,977	2,011	2,080	2,215	2,392

现金流量表

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动产生现金流量	294	404	366	446	510
投资活动产生现金流量	(263)	(299)	(348)	(351)	(331)
融资活动产生现金流量	(85)	(38)	(15)	(19)	(34)
现金净变动	(55)	67	3	75	145

数据来源：公司资料，安信国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010