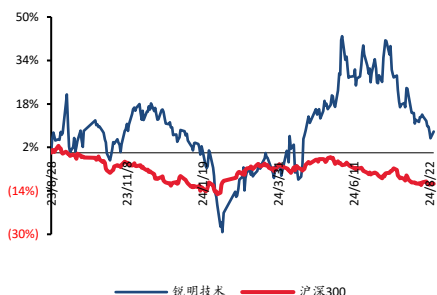


海外收入高速增长，全球化布局持续完善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.73/1.73
总市值/流通(亿元)	51.95/51.95
12个月内最高/最低价(元)	41.68/18.7

相关研究报告

<<业绩反转，国内外收入均进入增长态势>>--2024-05-07

<<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

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话：

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

事件：公司发布2024年半年报。2024年上半年，公司实现营业收入11.52亿元，同比增长48.83%；实现归母净利润1.24亿元，同比增长104.90%；实现扣非归母净利润1.18亿元，同比增长114.45%。

主营业务毛利率稳中有升，费用率持续优化。毛利率方面，公司上半年国内毛利率22.51%，国外毛利率57.45%。整体毛利率为40.74%，同比下滑2.44pct，主要原因是非主业的外协加工业务今年上半年占比较高，拉低了整体毛利率。剔除外协加工的影响，公司主营业务毛利率同比上升了3.25pct。费用率方面，2024H1公司销售、管理、研发费用率分别为9.55%/9.29%/12.50%，分别同比下降了2.47/1.44/1.58pct。公司管理效率持续提升，人员结构得到优化，同时公司前期搭建的三级研发架构带来的研发效率提升正持续显现。

海外收入高速增长，全球化布局持续完善。2024H1，公司实现国外收入6.01亿元，同比增长44.72%。海外销售方面，公司采取“一国一策”的市场策略，在关键市场设立本地子公司和办事处，海外本地化团队和销售网络持续完善。供应链管理方面，越南智能制造工厂不断提高生产效率和品质控制水平，已经成为公司重要的海外生产基地，为全球客户提供高质量的产品。

欧标等法规落地有望为公司带来业绩增长。近两年，欧洲部分国家和地区出台系列行业监管措施来提升商用车的运营安全性。如欧盟于2022年7月颁布的通用安全法规（简称欧标），要求自2024年7月起，所有新车下线上路必须配备可进行盲区监测、防疲劳、防超速、防分心驾驶等欧标产品；如英国伦敦，要求自2024年10月28日起，所有在伦敦道路上运营的超过12吨的重型货车必须安装主动安全系统（PSS）。公司多款产品完成了相关认证，欧标前装业务方面，已经与中国主流出口客车厂合作完成认证，伴随客户新车销量增加，产品销售逐步起量，同时公司积极同欧洲主流车厂接触并推进产品导入。欧标后装业务方面，PSS法规相关产品在英国通过了拉夫堡大学的第三方检测。出租车信息化产品方面，公司相关产品在荷兰率先通过了OIML国际计量标准认证。随着海外相关安全法规相继落地实施，有望为公司带来充分的收入增量。

投资建议：预计公司2024-2026年营业收入分别为20.73/25.91/31.10亿元，归母净利润分别为1.96/2.89/4.18亿元。维持“买入”评级

风险提示：下游需求不及预期，海外业务拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,699	2,073	2,591	3,110
营业收入增长率(%)	22.80%	22.00%	25.00%	20.00%
归母净利润（百万元）	102	196	289	418
净利润增长率(%)	169.54%	92.55%	47.16%	44.86%
摊薄每股收益（元）	0.59	1.13	1.67	2.42
市盈率（PE）	51.88	26.46	17.98	12.41

资料来源：携宁云估值，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	417	730	973	1,200	1,654
应收和预付款项	440	481	568	658	729
存货	329	329	326	454	516
其他流动资产	125	77	103	130	141
流动资产合计	1,311	1,618	1,969	2,442	3,040
长期股权投资	21	16	16	16	16
投资性房地产	15	14	14	14	14
固定资产	388	366	357	334	325
在建工程	42	46	46	46	46
无形资产开发支出	35	41	46	54	64
长期待摊费用	17	19	19	19	19
其他非流动资产	1,487	1,826	2,179	2,652	3,250
资产总计	2,005	2,328	2,677	3,135	3,735
短期借款	60	139	157	170	196
应付和预收款项	268	364	457	549	667
长期借款	0	80	80	80	80
其他负债	315	332	450	533	604
负债合计	643	915	1,145	1,332	1,546
股本	173	173	173	173	173
资本公积	743	743	774	774	774
留存收益	442	509	630	919	1,337
归母公司股东权益	1,360	1,415	1,559	1,847	2,266
少数股东权益	1	-2	-26	-44	-77
股东权益合计	1,362	1,413	1,532	1,804	2,189
负债和股东权益	2,005	2,328	2,677	3,135	3,735

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	276	318	273	292	531
投资性现金流	-136	-93	-64	-66	-91
融资性现金流	-234	71	23	2	14
现金增加额	-92	300	242	228	454

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,384	1,699	2,073	2,591	3,110
营业成本	848	969	1,202	1,490	1,785
营业税金及附加	10	14	15	19	23
销售费用	212	209	218	254	280
管理费用	156	185	197	233	264
财务费用	-2	-10	-1	-4	-6
资产减值损失	-37	-6	-8	-10	-15
投资收益	-9	-16	-12	-18	-21
公允价值变动	-9	9	0	0	0
营业利润	-170	98	173	271	384
其他非经营损益	-2	-3	0	0	0
利润总额	-172	96	173	271	384
所得税	-4	-3	1	-1	-2
净利润	-167	98	172	271	385
少数股东损益	-21	-4	-25	-17	-33
归母股东净利润	-147	102	196	289	418

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.75%	42.95%	42.00%	42.50%	42.60%
销售净利率	-10.59%	6.00%	9.47%	11.15%	13.46%
销售收入增长率	-19.20%	22.80%	22.00%	25.00%	20.00%
EBIT 增长率	-	1,453.46%	171.75%	79.21%	55.51%
净利润增长率	-567.42%	169.54%	92.55%	47.16%	44.86%
ROE	-10.78%	7.20%	12.59%	15.64%	18.47%
ROA	-7.31%	4.38%	7.33%	9.21%	11.20%
ROIC	-8.93%	5.92%	9.09%	12.38%	14.72%
EPS (X)	-0.85	0.59	1.13	1.67	2.42
PE (X)	—	51.88	26.46	17.98	12.41
PB (X)	2.46	3.74	3.33	2.81	2.29
PS (X)	2.41	3.11	2.51	2.00	1.67
EV/EBITDA (X)	-56.01	25.99	19.81	13.19	8.80

资料来源：携宁云估值，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。