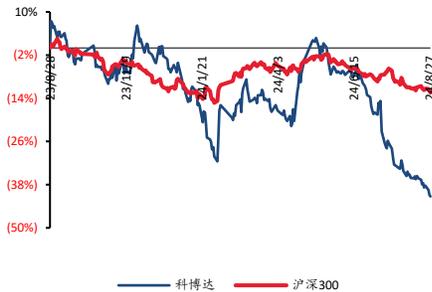


新产品、新定点、新势力、新海外全面发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	4.04/4.04
总市值/流通(亿元)	175.09/175.09
12个月内最高/最低价(元)	81.9/43.09

相关研究报告

证券分析师:刘虹辰

电话:010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

事件: 公司披露 2024 半年报, 2024H1 实现营收 27.42 亿元, 同比+39.85%; 归母净利润 3.72 亿元, 同比+34.85%; 扣非归母净利润 3.43 亿元, 同比-8.93%; 其中 2024Q2 营收 13.25 亿元, 同比+26.45%, 环比-6.49%; 归母净利润 1.53 亿元, 同比+6.08%, 环比-30.38%; 扣非归母净利润 3.43 亿元, 同比+4.81%, 环比-28.38%。

24Q2 收入高增, 毛利率短期承压。 2024Q2 营收环比小幅下降, 毛利率 26.12%, 同比-4.47pct, 环比-5.86pct。24H1 营收高增同比+39.85%, 照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统、车载电器与电子业务等分别实现营收 13.78 亿元、4.39 亿元、3.19 亿元、4.15 亿元, 同比+36%、+21%、+104%、+28%, 公司在产品及和客户端不断突破。

费用端管控良好, 有效缓冲毛利率压力。 2024H1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 2.28%、4.27%、8.11%、0.72%, 同比+0.57pct、-1.20pct、-2.64pct、+1.67pct, 其中 2024Q2 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 0.88%、4.59%、8.76%、0.56%, 同比-0.64pct、-0.81pct、-2.20pct、+1.92pct, 费用管控持续向好趋势, 有效地缓冲了毛利率压力。其中研发费用 24H1 2.22 亿元, 同比+5.51%, 由于战略新兴业务发展迅速, 在手订单增加, 持续加大对研发相关的投入, 公司战略优势突显。

新产品、新定点、新势力、新海外全面发力。 (1) **新产品开启第二成长曲线。** 公司的车身域控制器、底盘域控制器、底盘悬架控制器、Efuse、eLSV 等全面开始批量。(2) **新定点项目不断增加。** 24H1 公司市场开拓不断取得突破, 共获得新定点项目 43 个。公司在研项目合计 136 个, 预计产品生命周期销量超过 2.8 亿只。(3) **造车新势力业务占比快速上升。** 24H1 造车新势力整体销售占比超过 15%, 其中理想已经成为公司第 4 大客户, 销售额约 3 亿元, 同比+157.5%, 销售占比由 5.9% 上升到 11%。(4) **新海外户加速拓展全球市场。** 24H1 公司加大向欧美客户拓展力度。其中 Efuse、底盘悬架控制器 DCC、ASC 成功进入大众配套体系; eLSV (电子转向柱控制器) 获得宝马全球平台定点; DCDC (直流电源转换器) 获得保时捷和奥迪项目定点; 热管理智能执行器获得奥迪和宝马全球项目定点。

投资建议: 新产品、新定点、新势力、新海外全面发力。 我们预计公司 2024-2026 年实现营收 62.20、78.41、95.93 亿元, 同比+34.49%/+26.06%/+22.34%; 实现归母净利润 8.62、11.05、13.41 亿元, 同比+41.56%/+28.17%/+21.40%, 对应当前 PE 估值分别为 20、16、13 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 汽车智能化渗透率不及预期、原材料价格波动超出预期、新产品研发进度不及预期、海外市场拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,625	6,220	7,841	9,593
营业收入增长率(%)	36.68%	34.49%	26.06%	22.34%
归母净利润（百万元）	609	862	1,105	1,341
净利润增长率(%)	35.26%	41.56%	28.17%	21.40%
摊薄每股收益（元）	1.52	2.13	2.74	3.32
市盈率（PE）	47.01	20.46	15.97	13.15

资料来源：携宁，太平洋证券

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	686	997	946	1,375	1,218
应收和预付款项	1,365	1,790	2,442	3,036	4,295
存货	1,230	1,346	1,962	2,293	2,930
其他流动资产	778	784	628	688	737
流动资产合计	4,059	4,916	5,978	7,392	9,180
长期股权投资	319	368	421	488	545
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	594	726	748	765	780
在建工程	95	98	104	119	128
无形资产开发支出	131	119	121	121	117
长期待摊费用	19	35	37	40	46
其他非流动资产	4,138	5,009	6,076	7,489	9,277
资产总计	5,295	6,356	7,506	9,024	10,893
短期借款	254	630	800	992	1,169
应付和预收款项	419	587	764	963	1,196
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	318	340	409	478	563
负债合计	992	1,557	1,973	2,433	2,929
股本	404	404	404	404	404
资本公积	1,813	1,875	1,890	1,890	1,890
留存收益	2,036	2,443	3,083	4,040	5,301
归母公司股东权益	4,158	4,659	5,313	6,270	7,530
少数股东权益	146	139	220	321	434
股东权益合计	4,304	4,798	5,533	6,591	7,964
负债和股东权益	5,295	6,356	7,506	9,024	10,893

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-11	432	-45	303	-246
投资性现金流	-3	-237	57	114	31
融资性现金流	-4	110	-56	11	58
现金增加额	3	308	-51	429	-158

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,384	4,625	6,220	7,841	9,593
营业成本	2,271	3,258	4,188	5,309	6,577
营业税金及附加	16	21	26	35	42
销售费用	69	78	122	149	178
管理费用	180	232	335	411	500
财务费用	-29	-18	7	14	12
资产减值损失	-33	-45	-37	-32	-33
投资收益	102	117	150	208	243
公允价值变动	-4	2	0	0	0
营业利润	564	694	1,028	1,320	1,577
其他非经营损益	3	1	2	2	2
利润总额	566	695	1,030	1,322	1,579
所得税	65	44	87	116	124
净利润	502	650	943	1,206	1,454
少数股东损益	51	41	81	101	113
归母股东净利润	450	609	862	1,105	1,341

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	32.89%	29.55%	32.67%	32.30%	31.44%
销售净利率	13.31%	13.17%	13.86%	14.09%	13.98%
销售收入增长率	20.57%	36.68%	34.49%	26.06%	22.34%
EBIT 增长率	3.64%	27.50%	86.32%	28.80%	19.12%
净利润增长率	15.78%	35.26%	41.56%	28.17%	21.40%
ROE	10.83%	13.07%	16.23%	17.62%	17.81%
ROA	8.50%	9.58%	11.49%	12.25%	12.31%
ROIC	8.45%	9.58%	14.94%	16.04%	16.02%
EPS (X)	1.12	1.52	2.13	2.74	3.32
PE (X)	58.76	47.01	20.46	15.97	13.15
PB (X)	6.40	6.19	3.32	2.81	2.34
PS (X)	7.86	6.23	2.84	2.25	1.84
EV/EBITDA (X)	45.78	39.71	14.68	11.46	9.88

资料来源: 携宁, 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。