

评级：买入（维持）

市场价格：32.79 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

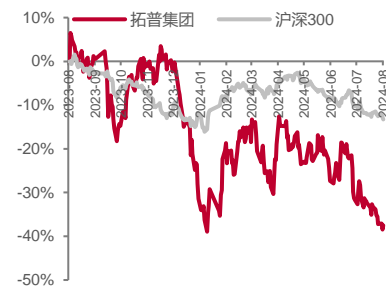
分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

基本状况

总股本(百万股)	1,686
流通股本(百万股)	1,686
市价(元)	32.79
市值(百万元)	55,285
流通市值(百万元)	55,285

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	28,123	35,526	43,496
增长率 yoy%	40%	23%	43%	26%	22%
净利润 (百万元)	1,700	2,151	2,859	3,658	4,613
增长率 yoy%	67%	26%	33%	28%	26%
每股收益 (元)	1.01	1.28	1.70	2.17	2.74
每股现金流量	1.35	2.00	2.38	2.79	3.17
净资产收益率	14%	16%	17%	18%	19%
P/E	32.5	25.7	19.3	15.1	12.0
P/B	4.6	4.0	3.4	2.8	2.3

备注：数据统计日期为 2024 年 8 月 29 日收盘价

投资要点

- **事件描述：**2024 年 8 月 28 日，公司发布 2024 年半年报：2024H1 实现营业收入 122.22 亿元，同比+33.42%；实现归母净利润 14.56 亿元，同比+33.11%；实现扣非归母净利润 12.96 亿元，同比 26.14%。
- **24H1 业绩符合预期，汽车电子业务高速增长。**2024 H1 实现营业收入 122.22 亿元，同比+33.42%。分业务来看，内饰收入 39.08 亿元（同比+24.30%）、锻铝控制臂业务收入 37.89 亿元（同比+31.46%）、减震业务收入 21.43 亿元（同比+18.03%）、热管理业务收入 9.19 亿元（同比+18.35%），汽车电子业务收入 7.07 亿元（同比+743.59%）、电驱执行器业务收入 0.06 亿元。其中，汽车电子业务增速较快，空悬、智能座舱、线控制动、线控转向等项目均开始量产，空悬项目增长迅速，进而带动汽车电子业务起量。
- **盈利能力保持稳定，期间费用控制得当。**1) 毛利率：2024H1 公司综合毛利率为 21.35%，同比-1.23pct，内饰、锻铝控制臂、减震、热管理、汽车电子毛利率分别为 17.08%、19.83%、21.12%、17.52%、19.13%，毛利率相对保持稳定。2) 费用端：2024H1 期间费用率为 8.74%，同比+0.13pct。其中销售费用率为 1.21%（同比+0.12pct），管理费用率为 2.56%（同比-0.17pct），研发费用率为 4.36%（同比-0.56pct），财务费用率为 0.60%（同比+0.74pct），期间费用控制得当。
- **Tier0.5 平台优势持续强化，海外产能加速布局。**公司形成减震、内外饰、轻量化、智能座舱、热管理、底盘、空悬、智能驾驶八大产品线，打造 Tier0.5 平台。在此模式下，公司客户结构持续优化，华为系、理想、蔚来、小米、比亚迪、吉利等与公司均有合作。海外方面，公司在美国、巴西、马来西亚、波兰、墨西哥等地均有制造工厂，覆盖 Rivian、福特、通用、Stellantis、宝马等海外优质客户。与此同时，北美墨西哥工厂一期项目第一工厂已投产，波兰工厂二期筹划中。在海外新能源渗透率快速提升而海外供应链供应不足的背景下，公司基于产能、工艺、设备等先发优势，有望快速打开海外市场新增长。
- **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。我们小幅调整公司归母净利润为 28.59（原值 29.35）、36.58（原值 37.57）、46.13（原值 47.41）亿元，同比增长 32.95%、27.93%、26.11%。以 2024 年 8 月 29 日收盘价计算，公司当前市值为 552.85 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 19.34X、15.11X、11.98X，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，全球产能拓张速度放缓，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	8,437	10,658	13,049	营业收入	19,701	28,123	35,526	43,496
应收票据	554	791	999	1,223	营业成本	15,163	22,089	27,819	33,869
应收账款	5,007	6,922	8,460	10,228	税金及附加	148	211	267	327
预付账款	116	170	214	260	销售费用	259	450	568	696
存货	3,245	4,727	5,953	7,248	管理费用	544	844	1,066	1,305
合同资产	0	0	0	0	研发费用	986	1,687	2,132	2,610
其他流动资产	1,714	2,319	2,850	3,422	财务费用	86	52	-30	-108
流动资产合计	13,492	23,366	29,134	35,429	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	2,476	3,288	4,202	5,295
其他非流动资产	1,207	1,307	1,331	1,367	营业外收入	4	4	4	5
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	30,770	40,061	45,218	50,944	利润总额	2,462	3,274	4,188	5,282
短期借款	1,000	3,889	2,576	640	所得税	312	416	531	670
应付票据	2,856	4,160	5,239	6,379	净利润	2,150	2,858	3,657	4,612
应付账款	5,407	7,877	9,920	12,077	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	2,151	2,859	3,658	4,613
合同负债	20	29	36	44	NOPLAT	2,225	2,904	3,631	4,517
其他应付款	25	25	25	25	EPS (按最新股本摊薄)	1.28	1.70	2.17	2.74
一年内到期的非流动负债	1,290	1,290	1,290	1,290					
其他流动负债	626	844	967	1,123					
流动负债合计	11,224	18,113	20,053	21,578					
长期借款	2,506	2,187	1,868	1,549					
应付债券	2,436	2,436	2,436	2,436					
其他非流动负债	789	789	789	789					
非流动负债合计	5,732	5,413	5,094	4,775					
负债合计	16,955	23,526	25,147	26,353					
归属母公司所有者权益	13,784	16,506	20,043	24,563					
少数股东权益	30	29	28	27					
所有者权益合计	13,814	16,535	20,071	24,591					
负债和股东权益	30,770	40,061	45,218	50,944					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,366	4,083	4,800	5,469
现金收益	3,997	4,414	5,076	5,917
存货影响	11	-1,482	-1,226	-1,295
经营性应收影响	-873	-2,277	-1,862	-2,109
经营性应付影响	452	3,774	3,122	3,296
其他影响	-221	-346	-311	-340
投资活动现金流	-3,410	-801	-761	-721
资本支出	-3,626	-748	-719	-688
股权投资	2	0	0	0
其他长期资产变化	214	-53	-42	-33
融资活动现金流	-71	2,300	-1,818	-2,357
借款增加	894	2,571	-1,633	-2,255
股利及利息支付	-648	-588	-685	-701
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-317	317	500	599

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	23.2%	42.8%	26.3%	22.4%
EBIT 增长率	30.8%	30.5%	25.0%	24.4%
归母公司净利润增长率	26.5%	32.9%	27.9%	26.1%
获利能力				
毛利率	23.0%	21.5%	21.7%	22.1%
净利率	10.9%	10.2%	10.3%	10.6%
ROE	15.6%	17.4%	18.4%	19.0%
ROIC	12.6%	13.0%	15.2%	17.4%
偿债能力				
资产负债率	55.8%	55.6%	55.1%	58.9%
债务权益比	58.1%	64.8%	45.9%	28.9%
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.6
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转天数	85	76	78	77
应付账款周转天数	122	108	115	117
存货周转天数	77	65	69	70
每股指标 (元)				
每股收益	1.28	1.70	2.17	2.74
每股经营现金流	2.00	2.38	2.79	3.17
每股净资产	8.18	9.75	11.78	14.39
估值比率				
P/E	26	19	15	12
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	151	120	104	88

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。