

## 业绩符合预期，拓展新能源客户及海外市场

### 核心观点

- 业绩符合预期。**公司前三季度营业收入 92.25 亿元，同比增长 27.5%；归母净利润 9.77 亿元，同比增长 25.0%；扣非归母净利润 9.29 亿元，同比增长 38.8%。3 季度营业收入 35.09 亿元，同比增长 24.8%，环比增长 6.2%；归母净利润 3.83 亿元，同比增长 21.6%，环比增长 9.0%；扣非归母净利润 3.71 亿元，同比增长 43.7%，环比增长 13.9%。
- 毛利率略有下降，现金流大幅改善。**前三季度毛利率 20.1%，同比下降 1.5 个百分点，毛利率同比下降预计主要系受客户结构调整影响。3 季度毛利率 19.9%，同比下降 1.1 个百分点，环比下降 0.4 个百分点；前三季度期间费用率 8.7%，同比下降 0.8 个百分点，其中销售费用率同比提升 0.5 个百分点，管理费用率同比下降 0.6 个百分点，研发费用率同比下降 0.8 个百分点。前三季度经营活动现金流净额 4.41 亿元，同比增长 638.6%，主要系销售商品收到的现金同比大幅增加所致。
- 积极开拓新能源客户，拓展出海市场打开发展空间。**公司持续优化客户结构，在与大众、宝马、通用、丰田、本田、奇瑞、吉利、红旗等传统合资及自主客户巩固合作的同时，积极开拓新能源客户，已顺利切入赛力斯、理想、蔚来、小鹏、某国际知名新能源车企等国内外新能源车企配套体系。3 季度奇瑞汽车累计销量 65.22 万辆，同比增长 27.4%，环比增长 14.2%；3 季度问界 M9 累计销量 4.89 万辆，上市至今累计大定超过 15 万辆；6-9 月理想 L6 单月销量连续突破 2 万辆，上市 5 个月累计交付突破 10 万辆，主要客户及重点新能源车型热销助力公司订单持续释放，3 季度业绩维持同环比稳健增长。公司积极推进全球化布局，在塞尔维亚、美国、墨西哥布局子公司，为开拓海外市场、进入客户全球配套体系奠定基础。

### 盈利预测与投资建议

- 调整毛利率、费用率等，预测 2024-2026 年 EPS 分别为 5.11、6.53、7.94 元（原 5.28、6.52、7.79 元），按 24 年 PE 估值，可比公司 24 年 32 倍 PE 估值，目标价 163.52 元，维持买入评级。

### 风险提示

乘用车行业需求低于预期、前照灯、后组合灯配套量低于预期。

### 公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,248	10,248	12,409	14,691	17,421
同比增长(%)	4.3%	24.3%	21.1%	18.4%	18.6%
营业利润(百万元)	1,054	1,199	1,721	2,197	2,673
同比增长(%)	-2.4%	13.8%	43.5%	27.7%	21.6%
归属母公司净利润(百万元)	941	1,102	1,460	1,865	2,269
同比增长(%)	-0.9%	17.1%	32.5%	27.7%	21.7%
每股收益(元)	3.30	3.86	5.11	6.53	7.94
毛利率(%)	22.6%	21.2%	22.5%	24.0%	24.4%
净利率(%)	11.4%	10.8%	11.8%	12.7%	13.0%
净资产收益率(%)	11.5%	12.5%	14.6%	16.0%	17.1%
市盈率	45.0	38.4	29.0	22.7	18.7
市净率	5.0	4.6	3.9	3.4	3.0

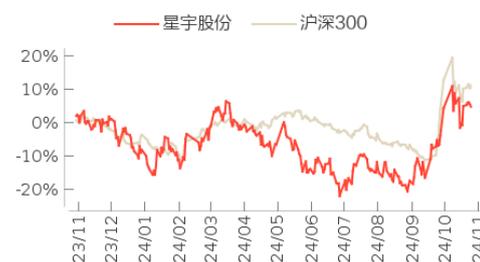
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年10月25日）	148.25 元
目标价格	163.52 元
52 周最高价/最低价	162.42/110.11 元
总股本/流通 A 股（万股）	28,568/28,568
A 股市值（百万元）	42,352
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2024 年 10 月 27 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.18	12.64	22.53	5.27
相对表现%	-0.97	-3.67	6.14	-7.63
沪深 300%	0.79	16.31	16.39	12.9



### 证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

### 相关报告

新能源客户拓展顺利，新产品打开增长空间	2024-08-16
业绩符合预期，新项目及新客户开拓顺利	2024-04-26
业绩符合预期，加速全球化布局	2024-03-30

**表 1：可比公司估值比较**

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2024年10月25日	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E
拓普集团	601689	46.38	1.28	1.74	2.24	2.76	36.36	26.64	20.69	16.80
三花智控	002050	23.06	0.78	0.92	1.10	1.29	29.47	24.96	21.00	17.88
德赛西威	002920	121.25	2.79	3.80	4.93	6.23	43.51	31.94	24.58	19.48
华阳集团	002906	31.06	0.89	1.24	1.64	2.10	35.07	25.13	18.90	14.77
科博达	603786	57.72	1.51	2.04	2.66	3.33	38.28	28.36	21.73	17.32
继峰股份	603997	12.54	0.16	0.18	0.70	0.97	77.89	70.69	17.92	12.98
沪光股份	605333	30.28	0.12	1.25	1.73	2.17	244.39	24.15	17.52	13.94
天成自控	603085	9.83	0.04	0.18	0.46	0.64	275.35	55.76	21.25	15.39
调整后平均							79.25	32.13	20.25	16.02

数据来源：Wind、东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,489	2,105	2,482	4,441	5,971	营业收入	8,248	10,248	12,409	14,691	17,421
应收票据、账款及款项融资	2,460	4,398	4,182	5,213	6,510	营业成本	6,387	8,077	9,613	11,169	13,173
预付账款	57	39	60	76	80	营业税金及附加	43	56	68	81	96
存货	2,326	2,245	3,082	3,584	4,038	营业费用	119	108	174	206	244
其他	2,645	1,178	2,129	1,988	1,768	管理费用及研发费用	769	882	918	1,087	1,289
<b>流动资产合计</b>	<b>8,978</b>	<b>9,965</b>	<b>11,935</b>	<b>15,302</b>	<b>18,366</b>	财务费用	(13)	(12)	15	31	26
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	40	112	59	70	80
固定资产	2,673	3,016	3,427	3,564	3,555	公允价值变动收益	86	56	90	90	90
在建工程	597	732	691	466	353	投资净收益	0	(0)	2	2	2
无形资产	440	456	434	411	388	其他	66	118	68	58	68
其他	548	605	121	39	39	<b>营业利润</b>	<b>1,054</b>	<b>1,199</b>	<b>1,721</b>	<b>2,197</b>	<b>2,673</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,259</b>	<b>4,809</b>	<b>4,672</b>	<b>4,480</b>	<b>4,335</b>	营业外收入	2	9	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>13,237</b>	<b>14,774</b>	<b>16,608</b>	<b>19,782</b>	<b>22,700</b>	营业外支出	6	6	5	5	5
短期借款	0	0	14	0	0	<b>利润总额</b>	<b>1,050</b>	<b>1,203</b>	<b>1,718</b>	<b>2,194</b>	<b>2,670</b>
应付票据及应付账款	3,841	4,527	4,807	6,469	7,533	所得税	108	101	258	329	400
其他	276	369	288	312	325	<b>净利润</b>	<b>941</b>	<b>1,102</b>	<b>1,460</b>	<b>1,865</b>	<b>2,269</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4,117</b>	<b>4,896</b>	<b>5,109</b>	<b>6,782</b>	<b>7,859</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>941</b>	<b>1,102</b>	<b>1,460</b>	<b>1,865</b>	<b>2,269</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	3.30	3.86	5.11	6.53	7.94
其他	598	742	585	650	659						
<b>非流动负债合计</b>	<b>598</b>	<b>742</b>	<b>585</b>	<b>650</b>	<b>659</b>						
<b>负债合计</b>	<b>4,715</b>	<b>5,638</b>	<b>5,694</b>	<b>7,432</b>	<b>8,518</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	286	286	286	286	286	营业收入	4.3%	24.3%	21.1%	18.4%	18.6%
资本公积	4,176	3,956	4,176	4,176	4,176	营业利润	-2.4%	13.8%	43.5%	27.7%	21.6%
留存收益	4,049	4,839	6,299	7,726	9,558	归属于母公司净利润	-0.9%	17.1%	32.5%	27.7%	21.7%
其他	11	55	152	162	163	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>8,522</b>	<b>9,136</b>	<b>10,913</b>	<b>12,350</b>	<b>14,183</b>	毛利率	22.6%	21.2%	22.5%	24.0%	24.4%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13,237</b>	<b>14,774</b>	<b>16,608</b>	<b>19,782</b>	<b>22,700</b>	净利率	11.4%	10.8%	11.8%	12.7%	13.0%
						ROE	11.5%	12.5%	14.6%	16.0%	17.1%
						ROIC	11.4%	12.3%	14.7%	16.3%	17.3%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	35.6%	38.2%	34.3%	37.6%	37.5%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	2.18	2.04	2.34	2.26	2.34
						速动比率	1.61	1.58	1.73	1.73	1.82
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	7.0	4.7	4.5	5.2	4.7
						存货周转率	2.9	3.5	3.6	3.4	3.5
						总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	3.30	3.86	5.11	6.53	7.94
						每股经营现金流	4.93	2.44	5.26	8.56	6.73
						每股净资产	29.83	31.98	38.20	43.23	49.64
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	45.0	38.4	29.0	22.7	18.7
						市净率	5.0	4.6	3.9	3.4	3.0
						EV/EBITDA	27.8	23.9	18.3	14.6	12.5
						EV/EBIT	37.1	32.5	22.2	17.3	14.3

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。