

域控产品及新能源客户放量推动盈利向上

核心观点

- **业绩好于市场预期。**公司前三季度营业收入 42.73 亿元，同比增长 33.8%；归母净利润 6.07 亿元，同比增长 33.2%；扣非归母净利润 5.68 亿元，同比增长 31.2%。3 季度营业收入 15.30 亿元，同比增长 24.1%，环比增长 15.5%；归母净利润 2.35 亿元，同比增长 30.8%，环比增长 54.1%；扣非归母净利润 2.25 亿元，同比增长 30.0%，环比增长 56.9%。
- **3 季度毛利率环比向上，费用率及现金流大幅改善。**前三季度毛利率 29.3%，同比下降 1.5 个百分点；3 季度毛利率 29.7%，同比下降 0.9 个百分点，环比提升 3.5 个百分点；前三季度期间费用率 14.3%，同比下降 2.3 个百分点，其中销售费用率同比提升 0.7 个百分点，管理费用率同比下降 1.2 个百分点，研发费用率同比下降 2.3 个百分点，管理费用及研发费用随营收增长显著摊薄。前三季度经营活动现金流净额 5.40 亿元，同比增长 36.0%，主要系销售商品收到的现金增加所致。
- **域控产品加速放量，新产品有望打开第二增长曲线。**公司新老业务齐头并进，前三季度灯控业务、电机控制业务、车载电器与电子业务分别实现营收 21.35、6.72、6.29 亿元，同比分别增长 29.5%、19.6%、16.7%。域控类产品加速放量，前三季度能源管理系统产品营收 5.69 亿元，同比增长 99.5%；3 季度能源管理系统产品营收 2.50 亿元，同比增长 94.3%，环比增长 48.5%，占主营业务收入比例从 2 季度的 13.3% 提升至 16.8%。公司 DCC、ASC、eLSV（电子转向柱控制器）、DC/DC、热管理智能执行器等各类新产品获得大众、宝马、奥迪、保时捷等全球客户订单，Efuse（智能保险丝盒）产品获得大众、吉利、理想等客户定点并已于今年量产；参股公司科博达智能科技在自动驾驶域控制器领域获得多个项目定点，预计部分项目预计将在 2024 年下半年开始量产。预计域控、智驾、Efuse 等新产品将推动公司单车配套价值不断提升，成为公司中长期发展重要驱动力。
- **新势力客户放量有望持续推动公司业绩向上。**公司加快推进新能源客户开拓，切入北美造车新势力、理想、蔚来、小鹏、极氪等国内外新势力车企配套体系；上半年大众系营收占比约 48%，较年初下降约 13.6 个百分点，新势力中理想汽车已成为公司上半年第四大客户，销售占比超过 10%。随着新势力车企产销量逐步增长、市占率持续提升，预计公司智能化产品订单有望持续释放，助力公司业绩向上。

盈利预测与投资建议

- 调整毛利率及费用率等，预测 2024-2026 年 EPS 分别为 2.11、2.75、3.45 元（原 1.93、2.52、3.13 元），维持可比公司 24 年 PE 平均估值 34 倍，目标价 71.74 元，维持买入评级。

风险提示

照明控制业务配套量低于预期、电机控制业务低于预期、车载电器及电子业务低于预期、乘用车行业销量低于预期。

公司主要财务信息

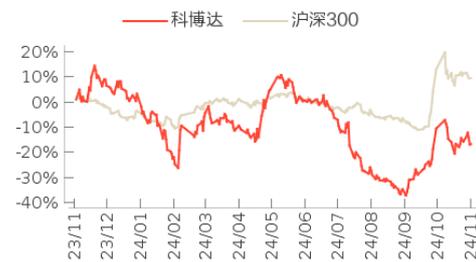
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,384	4,625	6,094	7,649	9,312
同比增长(%)	20.6%	36.7%	31.8%	25.5%	21.7%
营业利润(百万元)	564	694	1,041	1,356	1,698
同比增长(%)	22.6%	23.1%	50.1%	30.2%	25.3%
归属母公司净利润(百万元)	450	609	854	1,112	1,392
同比增长(%)	15.8%	35.3%	40.3%	30.2%	25.2%
每股收益(元)	1.11	1.51	2.11	2.75	3.45
毛利率(%)	32.9%	29.6%	30.6%	31.2%	31.7%
净利率(%)	13.3%	13.2%	14.0%	14.5%	15.0%
净资产收益率(%)	10.9%	13.8%	17.1%	19.4%	20.9%
市盈率	51.2	37.8	27.0	20.7	16.6
市净率	5.5	4.9	4.3	3.8	3.2

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11月01日）	57.06元
目标价格	71.74元
52周最高价/最低价	80.87/42.81元
总股本/流通A股（万股）	40,389/40,239
A股市值（百万元）	23,046
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2024年11月02日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-1.14	-6.87	14.46	-17.89
相对表现%	0.54	-3.69	0.69	-26.82
沪深300%	-1.68	-3.18	13.77	8.93



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

域控产品加速放量，持续拓展新产品新客户	2024-08-25
优化产品结构，持续拓展新客户	2024-04-28
全球化布局持续推进，预计域控产品收入比重将提升	2023-10-28

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	686	997	731	918	1,117	营业收入	3,384	4,625	6,094	7,649	9,312
应收票据、账款及款项融资	1,394	1,909	2,446	3,220	3,865	营业成本	2,271	3,258	4,228	5,261	6,358
预付账款	17	19	25	34	39	营业税金及附加	16	21	27	34	42
存货	1,230	1,346	2,113	2,550	2,961	营业费用	69	78	122	153	186
其他	732	645	745	699	698	管理费用及研发费用	554	676	731	918	1,117
流动资产合计	4,059	4,916	6,061	7,420	8,681	财务费用	(29)	(18)	21	26	26
长期股权投资	319	368	302	330	333	资产、信用减值损失	54	69	66	44	32
固定资产	594	726	742	731	694	公允价值变动收益	(4)	2	5	5	5
在建工程	95	98	150	147	146	投资净收益	102	117	100	100	100
无形资产	131	119	114	108	103	其他	16	33	38	38	43
其他	98	128	190	116	125	营业利润	564	694	1,041	1,356	1,698
非流动资产合计	1,236	1,439	1,497	1,432	1,401	营业外收入	3	3	3	3	3
资产总计	5,295	6,356	7,558	8,852	10,082	营业外支出	1	2	1	1	1
短期借款	254	630	945	1,095	988	利润总额	566	695	1,043	1,358	1,700
应付票据及应付账款	419	587	766	957	1,152	所得税	65	44	104	136	170
其他	163	222	186	196	207	净利润	502	650	939	1,222	1,530
流动负债合计	836	1,439	1,897	2,248	2,346	少数股东损益	51	41	84	110	138
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	450	609	854	1,112	1,392
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.11	1.51	2.11	2.75	3.45
其他	155	118	105	125	116						
非流动负债合计	155	118	105	125	116	主要财务比率					
负债合计	992	1,557	2,002	2,373	2,462		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	146	139	224	334	472	成长能力					
实收资本(或股本)	404	404	404	404	404	营业收入	20.6%	36.7%	31.8%	25.5%	21.7%
资本公积	1,717	1,811	1,873	1,873	1,873	营业利润	22.6%	23.1%	50.1%	30.2%	25.3%
留存收益	2,036	2,443	3,054	3,867	4,870	归属于母公司净利润	15.8%	35.3%	40.3%	30.2%	25.2%
其他	1	2	1	1	1	获利能力					
股东权益合计	4,304	4,798	5,556	6,479	7,620	毛利率	32.9%	29.6%	30.6%	31.2%	31.7%
负债和股东权益总计	5,295	6,356	7,558	8,852	10,082	净利率	13.3%	13.2%	14.0%	14.5%	15.0%
						ROE	10.9%	13.8%	17.1%	19.4%	20.9%
						ROIC	10.6%	12.6%	16.0%	17.7%	19.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	18.7%	24.5%	26.5%	26.8%	24.4%
净利润	502	650	939	1,222	1,530	净负债率	0.0%	0.0%	3.9%	2.8%	0.0%
折旧摊销	116	140	155	179	191	流动比率	4.85	3.42	3.20	3.30	3.70
财务费用	(29)	(18)	21	26	26	速动比率	3.32	2.43	2.03	2.11	2.37
投资损失	(102)	(117)	(100)	(100)	(100)	营运能力					
营运资金变动	(658)	(309)	(1,306)	(1,055)	(872)	应收账款周转率	3.7	3.5	3.6	3.5	3.4
其它	161	86	(21)	99	14	存货周转率	2.0	2.4	2.3	2.2	2.2
经营活动现金流	(11)	432	(312)	372	790	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
资本支出	(163)	(255)	(201)	(144)	(144)	每股指标(元)					
长期投资	(102)	(49)	67	(28)	(3)	每股收益	1.11	1.51	2.11	2.75	3.45
其他	262	67	80	144	87	每股经营现金流	-0.03	1.07	-0.77	0.92	1.96
投资活动现金流	(3)	(237)	(54)	(29)	(60)	每股净资产	10.29	11.54	13.20	15.21	17.70
债权融资	97	(30)	(13)	18	(8)	估值比率					
股权融资	(173)	93	62	0	0	市盈率	51.2	37.8	27.0	20.7	16.6
其他	72	46	51	(175)	(522)	市净率	5.5	4.9	4.3	3.8	3.2
筹资活动现金流	(4)	110	100	(157)	(530)	EV/EBITDA	33.2	26.5	17.8	13.8	11.3
汇率变动影响	22	3	-0	-0	-0	EV/EBIT	40.5	32.0	20.3	15.6	12.5
现金净增加额	3	308	(266)	187	200						

资料来源：东方证券研究所

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。

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

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。