

2025年3月20日

耐世特(1316.HK)

公司动态分析

证券研究报告

汽车零部件

线控转向获北美大客户订单，商业化加速

24年公司实现营业收入42.8亿美元，同比增长1.6%。归母净利润6172万美元，同比增长68%。我们认为随着L3及以上自动驾驶的普及，线控转向的需求量将伴随高级别自动驾驶的快速渗透而提升。耐世特作为头部tier1厂商，拥有强大的先发优势，是线控转向的核心标的。提高公司目标价至6.7港元，对应25年的21.7倍预测市盈率，距离现价有22%上涨空间，买入评级。

报告摘要

24年净利润增长68%。24年耐世特实现营业收入42.8亿美元，同比增长1.6%。归母净利润6172万美元，同比增长68%。2024年公司毛利率10.5%，同比提升1.7个百分点。公司开展多项降本增效措施，提升运营效率和执行力，效果显著。比如降低固定支出，在美国推行提前退休奖励计划，削减薪资。优化业务布局并加大对中国市场投入，建立了中国常熟新工厂和新技术中心。

中国市场是关键驱动力。分区域来看，2024年北美/亚太/其他地区收入分别为21.9/13.4/7.2亿美元，分别同比-2.9%/+10.1%/-1.2%，北美和欧洲市场整体汽车产量下降，表现欠佳，只有亚太区保持快速增长。展望2025年，常熟工厂于1月开始投产，中国市场业务增长再提速。

线控转向获得重要订单。2025年公司目标获得60亿美元新订单。公司的线控转向业务已经获得4家全球整车厂的订单，新增来自北美某全球电动汽车领导者的首个线控转向项目、与中国领先OEM的首个线控转向项目，预计在26年陆续量产交付。我们认为，随着L3及以上自动驾驶的普及，SBW的需求量将伴随高级别自动驾驶的快速渗透而提升。耐世特作为头部tier1厂商，拥有强大的先发优势，是线控转向的核心标的。

投资建议。我们预计公司2025-2027年营收分别为46/50/53亿美元，同比增长7%/9%/6%，归母净利润分别为1.0/1.3/1.5亿美元，同比增长61%/33%/14%。我们提高公司目标价至6.7港元，对应25年的21.7倍预测市盈率，距离现价有22%上涨空间，买入评级。

风险提示：行业竞争加剧；价格不及预期

(年结31/12; 百万美元)	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
销售收入	4,207	4,276	4,586	4,979	5,294
增长率(%)	10%	2%	7%	9%	6%
净利润	37	62	99	132	151
增长率(%)	-37%	68%	61%	33%	14%
毛利率(%)	9%	10%	11%	12%	12%
净利润率(%)	1%	1%	2%	3%	3%
ROE,平均(%)	2%	4%	5%	7%	7%
每股盈利(元)	0.01	0.02	0.04	0.05	0.06
每股净资产(元)	0.80	0.81	0.85	0.89	0.94
市盈率(x)	48.1	28.6	17.8	13.3	11.7
市净率(x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
股息收益率(%)	0%	1%	2%	2%	3%

数据来源：公司资料，国证国际预测

投资评级：

买入

维持买入评级

6个月目标价

6.7港元

股价 2025-3-19

5.5港元

总市值(亿港元)	138.04
流通市值(亿港元)	138.04
总股本(亿股)	25.10
流通股本(亿股)	25.10
12个月低/高(港元)	3/6.1
平均成交(百万港元)	107.09

股东结构

中国航空工业集团有限公司	44.0%
其他	56.0%

总共

100.0%

股价表现


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-7.47	33.80	6.94
绝对收益	2.04	58.50	54.94

数据来源：彭博、港交所、公司

王强 消费行业分析师

+852 2213 1422

jimmywang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

31/12年结；百万元美元

资产负债表

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2024A
流动资产	1,548	1,684	1,783	1,982	2,196
现金及等价物	312	422	452	561	771
应收款	750	820	874	943	1,001
其他应收款项	485	442	457	478	424
非流动资产	1,857	1,795	1,868	1,861	1,834
物业、厂房及设备	1,000	981	1,044	1,028	994
长期投资与应收账款	23	20	18	16	14
其他非流动资产	834	794	807	817	826
资产总计	3,405	3,479	3,651	3,843	4,030
流动负债	1,089	1,152	1,221	1,311	1,385
应付款项	833	873	930	1,004	1,065
计息银行及其他借款	14	16	16	16	16
其他流动负债	241	263	275	291	303
非流动负债	305	297	296	296	298
借款	35	48	43	39	35
其他非流动负债	261	247	251	255	261
递延税项	9	2	2	2	2
负债合计	1,394	1,449	1,517	1,607	1,683
非控股权益	47	51	51	51	51
股东权益合计	2,011	2,030	2,134	2,237	2,348

现金流量表

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2024A
经营活动产生现金流量	404	446	391	408	498
投资活动产生现金流量	(299)	(280)	(335)	(265)	(245)
融资活动产生现金流量	(38)	(43)	(26)	(34)	(43)
现金净变动	67	123	30	109	210

31/12年结；百万元美元

利润表

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,207	4,276	4,586	4,979	5,294
营业成本	(3,838)	(3,828)	(4,077)	(4,402)	(4,670)
毛利	369	449	509	578	625
销售管理费用	(155)	(168)	(172)	(182)	(197)
研发费用	(151)	(180)	(183)	(194)	(201)
其他收入	(2)	14	15	16	18
营业利润	61	115	169	218	245
营业外收入	3	2	4	6	8
利润总额	64	117	173	224	253
所得税	(19)	(42)	(61)	(79)	(88)
净利润	45.2	75.1	112.6	145.8	164.2
少数股东损益	8	13	13	13	13
归母公司净利润	37	62	99	132	151
调整后EPS(元)	0.01	0.02	0.04	0.05	0.06

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性(%)					
营业收入	10%	2%	7%	9%	6%
净利润	-37%	68%	61%	33%	14%
盈利能力(%)					
毛利率	9%	10%	11%	12%	12%
净利率	1%	1%	2%	3%	3%
ROE	2%	4%	5%	7%	7%
偿债能力(%)					
流动比率	142%	146%	146%	151%	159%
资产负债率	41%	42%	42%	42%	42%

数据来源：公司资料，国证国际预测

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

免责声明

本报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010