

耐世特 (01316.HK)

线控转向/后轮转向重大突破, 24H2 业绩符合预期

买入 (维持)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万美元)	4213	4276	4403	4535	4650
同比(%)	9.55	1.50	2.96	3.00	2.55
归母净利润 (百万美元)	36.74	61.72	110.48	138.00	158.01
同比(%)	(36.67)	68.00	79.00	24.91	14.50
EPS-最新摊薄 (美元/股)	0.01	0.02	0.04	0.05	0.06
P/E (现价&最新摊薄)	45.37	27.00	15.09	12.08	10.55

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年报, 2024 年公司实现营收 43 亿美元, 同比+1.6%, 归母净利润 0.62 亿美元, 同比+68%, 业绩符合我们预期。
- **2024 年收入跑赢市场, 亚太区贡献最大收入增量。** 2024 年公司营业收入就不利外币换算及商品补偿减少进行调整后, 收入增速同比+2.5%, 跑赢市场 360 个基点。分地区看: 1) 2024 年北美区营业收入 21.9 亿美元, 营收占比最高, 营业收入同比-2.9%, 跑输北美区汽车产量增速 140 个基点, 主要为部分项目结束所致; 2) 2024 年亚太区营业收入 13.4 亿美元, 同比+10.1%, 跑赢亚太区汽车产量增速 970 个基点, 主要为大量新项目投产及中国整车厂客户拓展所致; 3) 欧洲、中东、非洲及南美洲地区营业收入 7.2 亿美元, 同比-1.2%, 跑赢下游整车产量增速 410 个基点, 外币换算不利影响导致该地区收入减少 850 万美元。
- **经营性利润率稳健提升, 全年 EBITDA 率持续三年同比提升。** 1) 2024 年公司毛利率为 10.5%, 同比+1.6pct, 主要为原材料成本降低所致。2) 2024 年公司 EBITDA 率为 9.9%, 同比+1.7pct, 分区域看, 北美区 EBITDA 率为 8.2%, 同比+2.4pct, 亚太区 EBITDA 率为 17.2%, 同比+0.6pct, 欧洲、中东、非洲及南美洲地区 EBITDA 率为 5%, 同比-0.5pct。
- **在手订单充足, 斩获线控转向/后轮转向新定点。** 公司致力于成为线控转向的行业领导者, 线控转向方面 2024 年公司获取北美头部电动车企 L4 项目及中国新能源车企项目订单, 后轮转向方面获取中国新能源车企订单。2024 年公司取得订单总计 60 亿美元, 与 2023 年基本持平, 有关中国整车制造商的订单百分比为 28% (2023 年为 20%)。我们认为全球电动化及智能化趋势下线控转向有望加速落地, 公司作为全球转向行业龙头厂商有望率先受益。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司新业务落地需要时间, 海外汽车销量增长存在不确定性, 我们下调公司 2025-2026 年营收预测为 44/45 亿美元 (原为 49.00/52.43 亿美元), 预计 2027 年营收预测为 47 亿美元, 同比分别+3%/+3%/+3%; 下调 2025-2026 年归母净利润预测为 1.1/1.4 亿美元 (原为 1.54/2.03 亿美元), 预计 2027 年归母净利润为 1.6 亿美元, 同比分别+79%/+25%/+14%, 对应 PE 分别为 15/12/11 倍, 由于公司为汽车转向核心供应商, 盈利呈现明显改善趋势, 我们看好公司在这轮智能化下的发展趋势。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 乘用车行业需求复苏低于预期, 汽车智能化进程不及预期。

2025 年 04 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书: S0600123090002

sunrh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	5.01
一年最低/最高价	2.29/6.13
市净率(倍)	0.82
港股流通市值(百万港元)	12,574.22

基础数据

每股净资产(美元)	0.79
资产负债率(%)	41.66
总股本(百万股)	2,509.82
流通股本(百万股)	2,509.82

相关研究

《耐世特(01316.HK): 2024H1 中报点评: 经营性利润提升, 中国区收入快速增长》

2024-08-19

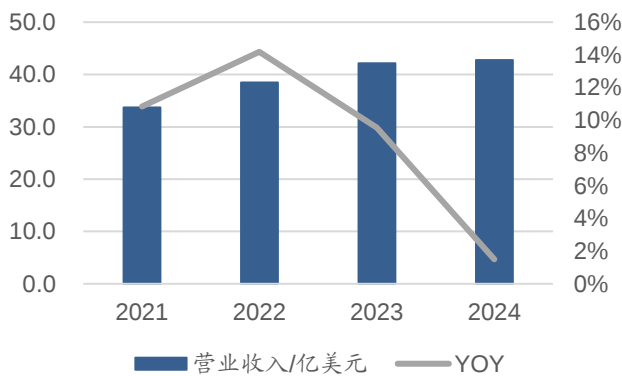
《耐世特(01316.HK): 2023 年年报点评: 受一次性因素影响业绩承压, 线控转向商业化加速!》

2024-03-27

1. 24H2 业绩符合预期，亚太区增长迅猛

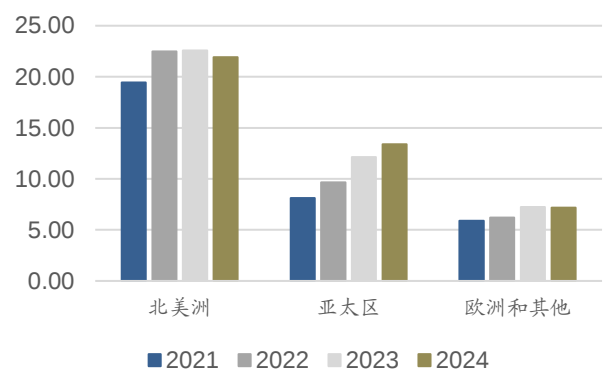
2024 年收入跑赢市场，亚太区贡献最大收入增量。2024 年公司营业收入就不利外币换算及商品补偿减少进行调整后，收入增速同比+2.5%，跑赢市场 360 个基点。分地区看：1）2024 年北美区营业收入 21.9 亿美元，营收占比最高，营业收入同比-2.9%，跑输北美区汽车产量增速 140 个基点，主要为部分项目结束所致；2）2024 年亚太区营业收入 13.4 亿美元，同比+10.1%，跑赢亚太区汽车产量增速 970 个基点，主要为大量新项目投产及中国整车厂客户拓展所致；3）欧洲、中东、非洲及南美洲地区营业收入 7.2 亿美元，同比-1.2%，跑赢下游整车产量增速 410 个基点，外币换算不利影响导致该地区收入减少 850 万美元。

图1：公司营业收入和增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

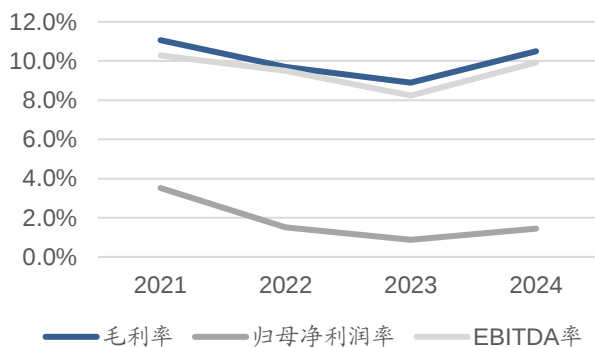
图2：公司分区域营业收入/亿美元



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

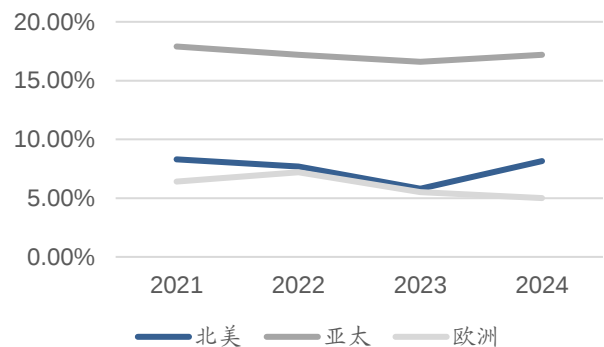
经营性利润率稳健提升，全年 EBITDA 率持续三年同比提升。1）2024 年公司毛利率为 10.5%，同比+1.6pct，主要为原材料成本降低所致。2）2024 年公司 EBITDA 率为 9.9%，同比+1.7pct，分区域看，北美区 EBITDA 率为 8.2%，同比+2.4pct，亚太区 EBITDA 率为 17.2%，同比+0.6pct，欧洲、中东、非洲及南美洲地区 EBITDA 率为 5%，同比-0.5pct。

图3：公司毛利率/归母净利率/EBITDA 率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：公司分区域 EBITDA 率

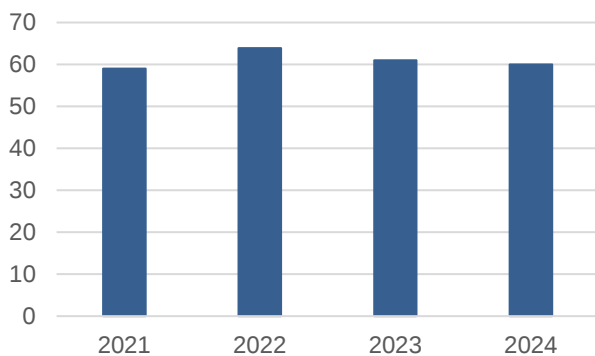


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 获取线控转向/后轮转向订单，产品升级趋势加速

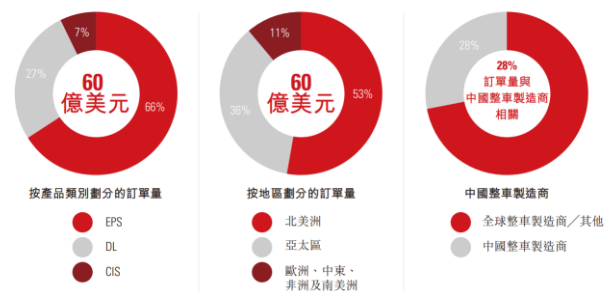
在手订单充足，斩获线控转向/后轮转向新定点。公司致力于成为线控转向的行业领导者，线控转向方面 2024 年公司获取北美头部电动车企 L4 项目及中国新能源车企项目订单，后轮转向方面获取中国新能源车企订单。2024 年公司取得订单总计 60 亿美元，与 2023 年基本持平，有关中国整车制造商的订单百分比为 28%（2023 年为 20%）。我们认为全球电动化及智能化趋势下线控转向有望加速落地，公司作为全球转向行业龙头厂商有望率先受益。

图5：公司新获订单/亿美元



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图6：公司 2024 年订单结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 投资建议和风险提示

由于公司新业务落地需要时间，海外汽车销量增长存在不确定性，我们下调公司 2025-2026 年营收预测为 44/45 亿美元（原为 49.00/52.43 亿美元），预计 2027 年营收预测为 47 亿美元，同比分别+3%/+3%/+3%；下调 2025-2026 年归母净利润预测为 1.1/1.4 亿美元（原为 1.54/2.03 亿美元），预计 2027 年归母净利润为 1.6 亿美元，同比分别+79%/+25%/+14%，对应 PE 分别为 15/12/11 倍，由于公司为汽车转向核心供应商，盈利呈现明显改善趋势，我们看好公司在这轮智能化下的发展趋势。维持“买入”评级。

风险提示：乘用车行业需求复苏低于预期，汽车智能化进程不及预期。

耐世特三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,684.32	1,733.83	2,018.62	2,157.15	营业总收入	4,276.09	4,402.73	4,534.81	4,650.45
现金及现金等价物	422.28	454.05	678.31	842.80	营业成本	3,827.57	3,874.40	3,963.43	4,036.59
应收账款及票据	878.51	722.48	868.68	734.93	销售费用	21.26	22.01	22.67	23.25
存货	283.83	389.98	299.31	402.71	管理费用	146.82	140.89	145.11	148.81
其他流动资产	99.71	167.30	172.32	176.72	研发费用	179.80	176.11	181.39	186.02
非流动资产	1,794.82	1,795.70	1,797.12	1,799.04	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	981.14	963.53	946.44	929.87	经营利润	100.63	189.32	222.21	255.77
商誉及无形资产	723.71	731.71	739.71	747.71	利息收入	6.13	8.45	9.08	13.57
长期投资	22.72	23.22	23.72	24.22	利息支出	7.94	8.11	8.57	11.83
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	18.41	17.62	17.69	17.77
其他非流动资产	67.25	77.25	87.25	97.25	利润总额	117.23	207.27	240.41	275.28
资产总计	3,479.14	3,529.53	3,815.74	3,956.20	所得税	42.12	72.55	72.12	82.58
流动负债	1,152.38	1,068.04	1,185.96	1,133.72	净利润	75.11	134.73	168.29	192.70
短期借款	0.14	10.14	20.14	30.14	少数股东损益	13.39	24.25	30.29	34.69
应付账款及票据	873.17	811.35	911.88	843.16	归属母公司净利润	61.72	110.48	138.00	158.01
其他	279.07	246.55	253.95	260.43	EBIT	100.63	189.32	222.21	255.77
非流动负债	296.86	296.86	296.86	296.86	EBITDA	100.63	218.93	251.29	284.35
长期借款	47.63	47.63	47.63	47.63					
其他	249.24	249.24	249.24	249.24					
负债合计	1,449.24	1,364.90	1,482.83	1,430.58					
股本	32.38	32.38	32.38	32.38					
少数股东权益	51.02	75.27	105.57	140.25					
归属母公司股东权益	1,978.88	2,089.35	2,227.35	2,385.36					
负债和股东权益	3,479.14	3,529.53	3,815.74	3,956.20					

现金流量表 (百万美元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	446.20	42.77	235.63	179.05	每股收益(美元)	0.02	0.04	0.05	0.06
投资活动现金流	0.00	(12.88)	(12.81)	(12.73)	每股净资产(美元)	0.79	0.83	0.89	0.95
筹资活动现金流	0.00	1.89	1.43	(1.83)	发行在外股份(百万股)	2,509.82	2,509.82	2,509.82	2,509.82
现金净增加额	0.00	31.78	224.26	164.49	ROIC(%)	3.12	5.72	6.73	7.16
折旧和摊销	0.00	29.61	29.09	28.57	ROE(%)	3.12	5.29	6.20	6.62
资本开支	0.00	(20.00)	(20.00)	(20.00)	毛利率(%)	10.49	12.00	12.60	13.20
营运资本变动	0.00	(112.06)	47.38	(36.28)	销售净利率(%)	1.44	2.51	3.04	3.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,美元汇率为2025年3月30日的0.1377,预测均为东吴证券研究所预测。									
注:2024年现金流量表部分数据为0,原因为业绩公告未披露									

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>