

耐世特 (01316.HK)

线控转向趋势已成，后轮转向方兴未艾

2024 年利润率改善，归母净利润高增。2024H2 公司收入 21.8 亿美元，同比增长 3.4%；2024 年全年收入 42.8 亿美元，同比增长 1.6%，经外币换算和大宗商品调整，同比增长 2.5%，跑赢市场 3.6pct。分产品看，EPS/CIS/HPS/DL 等产品收入分别为 28.9/4.4/1.8/7.7 亿美元，同比+1%/+16%/+5%/-3%。北美/亚太/EMEASA/其他地区收入占比分别为 51%/31%/17%/0.7%。订单方面，公司 2024 年完成 60 亿美元的订单获取，预计 2025 年仍将获得 60 亿美元新订单，未来成长性可期。

盈利性方面，2024 年 EBITDA 录得 4.24 亿美元，同比增长 22.5%，主要是受到效率提升及成本下降、产量的影响及 2023 年供应商中断事件的消除等因素影响，EBITDA 利润率录得 9.9%、同比提升 1.7pct。耐世特的归母净利润同比增长 68% 到 6172 万美元，归母净利率 1.4% 左右，同比提升了 0.6pct。

受益于自动驾驶的核心标的，2024 年获得两个线控转向订单，预计 2026 年落地。相比较传统转向，线控转向技术取消了方向盘与车轮之间的机械连接，方向盘和转向轮之间不再存在物理连接，角传递特性和力传递特性都可以由软件定义。通过线控转向技术，车辆可以实现更灵活的底盘和座舱设计、更精确的高速场景转向精度、更高级别的响应精度，是高阶自动驾驶的重要技术之一。2024 年，公司获得了两个线控项目订单：一个来自于北美领先电动汽车品牌，该项目采用无方向盘设计的车轮执行器方案；另一个来自于中国市场，两个项目均预计 2026 年落地。我们认为线控转向未来已来，原因在于：1) 过去公司获得线控订单的海外客户，在自动驾驶软件等方面的能力较弱、进展较慢，而 2024 年获得的北美客户为全球领先的智驾企业，有望率先实现线控转向项目的规模化量产上车，2) 除了北美客户之外，全球最领先的自动驾驶企业大多落于中国，各家整车厂在智驾领域激烈角逐，中国消费者也已经开始将智驾能力作为购车考虑因素之一。展望 L4 阶段，我们预计当前智能车已进入到 L4 能力储备阶段，除了现有订单，公司有望陆续获得中国整车厂的线控转向订单。

4 月车展将展示后轮转向技术，2024 年已获得后轮转向订单。后轮转向技术是线控转向的一种类型，耐世特的后轮转向系统允许后轮与前轮协调转动，最大转角可达 12 度，在低速和高速条件下优化操控性和稳定性，优先考虑了成本效益、轻量化、耐用性及整车集成，将在 4 月的上海车展首发。2024 年公司获得首个后轮转向订单，来自一家中国整车厂，目标在 2026 年量产。我们认为，后轮转向系统在较大车型上可以带来明显更优的消费者驾驶体验，例如减小转弯半径等，在 MPV、SUV、皮卡、跑车等市场均有较好的应用价值，建议关注未来整车应用趋势。

投资建议：我们认为公司收入端长期有望乘电动化及智能化大势，保持稳健增长，并有望成为线性转向系统量产第一梯队。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 43/46/50 亿美元，经调整 EBITDA 为 4.9/5.7/6.7 亿美元，归母净利润为 1.2/1.6/1.9 亿美元，同比+88%/+41%/+15%。我们给予公司目标价 4.66 港元，对应 2025 年 13 倍 P/E，维持“买入”评级。

风险提示：盈利性恢复慢于预期、新能源车渗透率提升不及预期、高阶智能驾驶落地速度慢于预期、汇率风险、通胀影响超出预期风险、美国新能源汽车政策风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万美元)	4,207	4,276	4,342	4,627	4,952
增长率 YoY (%)	10	2	2	7	7
归母净利润 (百万美元)	37	62	116	163	188
增长率 YoY (%)	-37	68	88	41	15
归母净利率 (%)	0.9	1.4	2.7	3.5	3.8
P/E (倍)	22.5	13.4	7.1	5.1	4.4
P/B (倍)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

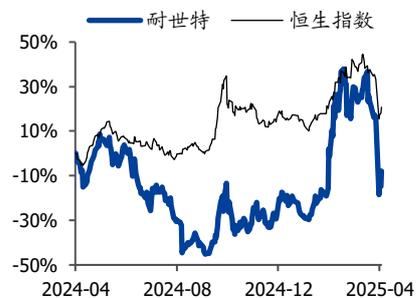
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 4 月 10 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
04 月 10 日收盘价 (港元)	3.93
总市值 (百万港元)	9,863.61
总股本 (百万股)	2,509.82
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	29.36

股价走势



作者

分析师	夏君
执业证书编号:	S0680519100004
邮箱:	xiajun@gszq.com
分析师	刘玲
执业证书编号:	S0680524070003
邮箱:	liuling3@gszq.com

相关研究

- 《耐世特 (01316.HK): 亚太业务高成长，期待线控转向放量》 2024-08-27
- 《耐世特 (01316.HK): 中国订单强劲，新建常熟工厂加码中国》 2024-04-23
- 《耐世特 (01316.HK): 获全球电车龙头 EPS 订单，明年增长有望跑赢大盘》 2023-11-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万美元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1548	1684	1622	2153	2174
现金及现金等价物	312	422	709	820	1125
短期投资净额	0	0	0	0	0
应收账款	803	879	521	919	622
存货	299	284	293	314	328
其他流动资产	134	100	100	100	100
非流动资产	1857	1795	1829	1858	1883
固定资产	1000	981	1009	1033	1054
经营租赁使用权资产非流动	51	48	48	48	48
无形资产	733	675	681	686	691
长期投资	0	0	0	0	0
其他非流动资产	73	90	90	90	90
资产总计	3405	3479	3451	4011	4057
流动负债	1089	1152	996	1380	1223
短期借款	14	0	48	105	159
应付账款	833	873	750	982	851
经营租赁负债流动部分	3	3	3	3	3
其他流动负债	239	276	194	289	210
非流动负债	305	297	297	297	298
长期借款	35	48	48	48	49
其他非流动负债	270	249	249	249	249
负债合计	1394	1449	1293	1676	1521
资本公积	-19	-59	-59	-59	-59
未分配利润	1950	2005	2122	2285	2473
累计其他综合损益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1964	1979	2095	2258	2447
少数股东权益	47	51	63	76	89
权益总额	2011	2030	2158	2334	2536
负债及权益总额	3405	3479	3451	4011	4057

现金流量表 (百万美元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	404	357	551	366	562
净利润	64	75	128	176	202
折旧及摊销	138	147	144	148	151
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
营运资金变动	92	-10	144	-93	73
其他经营现金流	110	144	134	135	136
投资活动现金流	-299	-312	-312	-312	-312
购买固定资产	-172	-172	-172	-172	-172
购买无形资产	-140	-140	-140	-140	-140
其他投资现金流	13	0	0	0	0
筹资活动现金流	-38	66	48	57	55
短期借款	30	66	48	57	54
普通股增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-68	0	0	0	1
现金净增加额	66	111	286	111	305

利润表 (百万美元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4207	4276	4342	4627	4952
营业成本	3838	3828	3845	4049	4285
毛利润	369	449	497	578	667
工程和产品开发成本	151	180	179	186	190
销售及管理费用	155	168	168	174	178
其他经营净收益	-2	14	25	27	28
经营利润	61	115	176	245	327
财务费用	-5	4	5	5	5
财务收入	5	6	9	13	16
应占共同控制实体损益	3	4	5	5	5
利润总额	64	117	188	259	296
所得税	19	42	60	83	95
净利润	45	75	128	176	202
少数股东损益	8	13	12	13	13
归属普通股股东净利润	37	62	116	163	188
经调整 EBITDA	347	424	487	572	665

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10	2	2	7	7
营业利润(%)	-29	87	53	39	15
归属于母公司净利润(%)	-37	68	88	41	15
获利能力					
毛利率(%)	8.8	10.5	11.4	12.5	13.5
净利率(%)	0.9	1.4	2.7	3.5	3.8
ROE(%)	1.9	3.1	5.5	7.2	7.7
ROIC(%)	4.9	3.7	7.4	10.6	15.2
偿债能力					
资产负债率(%)	40.9	41.7	37.5	41.8	37.5
净负债比率(%)	-15.2	-21.3	-31.5	-31.6	-39.5
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.6	1.8
速动比率	0.3	0.4	0.7	0.6	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2
应收账款周转率	5.2	5.1	6.2	6.4	6.4
应付账款周转率	4.7	4.5	4.7	4.7	4.7
每股指标 (美元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.02	0.05	0.07	0.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
每股净资产(最新摊薄)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
估值比率					
P/E	22.5	13.4	7.1	5.1	4.4
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

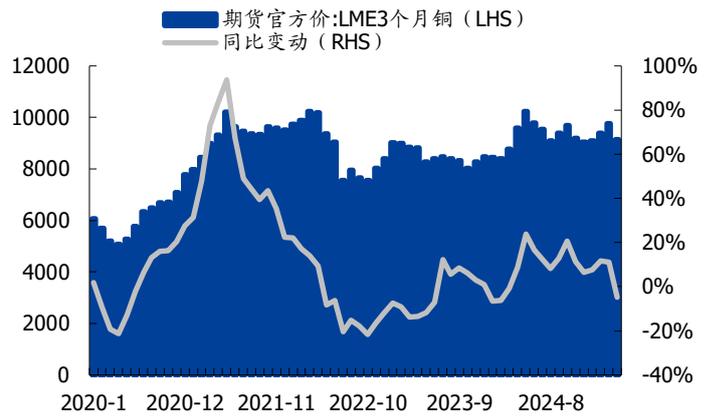
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年4月10日收盘价

图表 1: LME3个月期货铝价跟踪 (美元/吨)



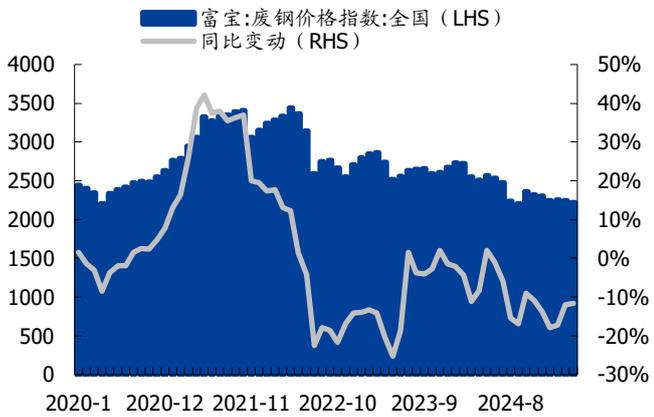
资料来源: wind、国盛证券研究所

图表 2: LME3个月期货铜价跟踪 (美元/吨)



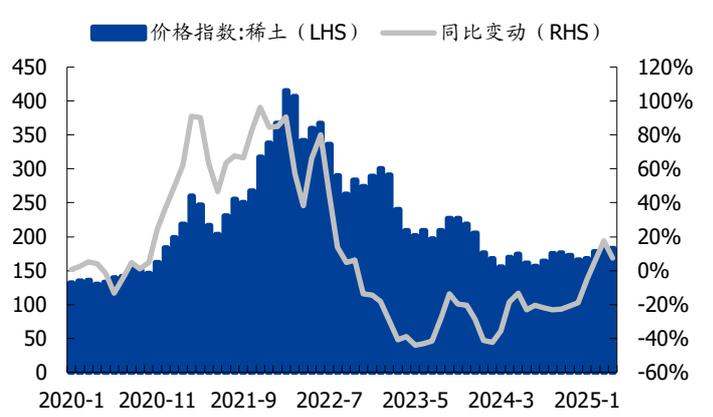
资料来源: wind、国盛证券研究所

图表 3: 富宝国内废钢价格指数跟踪 (元/吨)



资料来源: wind、国盛证券研究所

图表 4: 稀土价格指数跟踪 (2010年=100)



资料来源: wind、国盛证券研究所

图表 5: 耐世特核心业绩预测

		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总收入 (百万美元)		3,840	4,207	4,276	4,342	4,627	4,952
	YoY	14%	10%	2%	2%	7%	7%
1.转向产品收入		3154	3408	3505	3486	3703	3953
	YoY	13%	8%	3%	-1%	6%	7%
1.1 EPS 产品收入		2618	2861	2887	2873	3051	3269
亚太市场总收入		682	843	922	1069	1175	1294
	YoY	30%	24%	9%	16%	10%	10%
北美市场总收入		1404	1411	1356	1162	1192	1244
	YoY	10%	1%	-4%	-14%	3%	4%
欧洲市场总收入		526	599	582	614	657	703
	YoY	2%	14%	-3%	5%	7%	7%
1.2 CIS 产品收入		370	379	440	418	439	461
	YoY	16%	3%	16%	-5%	5%	5%
1.3 HPS 产品收入		166	168	177	196	213	223
	YoY	21%	1%	5%	10%	9%	5%
2.DL 产品收入		686	799	771	856	924	998
	YoY	19%	16%	-3%	11%	8%	8%
毛利率		10%	9%	10%	11%	12%	13%
转向产品		11%	10%	12%	13%	14%	15%
动力传动产品		4%	5%	5%	6%	6%	7%
开发费用率		-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%
销售费用率		0%	0%	0%	0%	0%	0%
管理费用率		-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
营业利润 (百万美元)		86	61	115	176	245	282
营业利润率		2%	1%	3%	4%	5%	6%
归母净利润 (百万美元)		58	37	62	116	163	188
	YoY	-51%	-37%	68%	88%	41%	15%
归母净利润率		2%	1%	1%	3%	4%	4%
EPS (美元)		0.02	0.01	0.02	0.05	0.07	0.08
调整后 EBTIDA (百万美元)		365	347	424	487	572	665
调整后 EBITDA 利润率		10%	8%	10%	11%	12%	13%

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所预测

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com