

公司研究

1H25 业绩超预期，转向龙头领跑线控底盘赛道

——耐世特（1316.HK）2025 年半年报业绩点评

要点

1H25 业绩超预期：1H25 公司总营收同比+6.8%至 22.4 亿美元（约占我们原预测全年营收的 51%），毛利率同比+1.5pcts 至 11.5%，EBITDA 同比+16.8%至 2.3 亿美元，净利润同比+304.5%至 0.63 亿美元（约占我们原预测全年净利润的 57%）。我们判断，公司 1H25 业绩表现强劲主要受益于亚太地区业务持续增长。

亚太地区业务发展势头强劲，小米 YU7 等新项目爬坡上量或持续贡献：分地区来看，1H25 亚太及 EMEASA（欧洲、中东、非洲及南美洲）地区贡献主要盈利增长：1) 亚太地区业务营收同比+15.5%至 6.9 亿美元，总营收占比同比+3pcts 至 31% (vs. 北美业务总营收占比同比-2pcts 至 51%)，EMEASA 地区业务营收同比+9.4%至 4.0 亿美元；2) 亚太地区 EBITDA 利润率同比-0.7pcts 至 16.9%，EMEASA 地区 EBITDA 利润率同比+6.8pcts 至 8.8%。新订单方面，1H25 公司新增订单来自亚太/ EMEASA/北美地区的占比分别为 47%/30%/23%，EPS 订单占比为 69%、仍为公司主要业务来源。我们判断，随小米 YU7 等新项目爬坡上量、以及常熟/柳州工厂陆续投产，公司亚太地区业务有望延续强劲增长势头，预计公司 EBITDA 利润率有望进一步抬升（1H25 公司 EBITDA 利润率同比+0.9pcts 至 10.3%）。

转向龙头订单再突破，技术优势开辟线控底盘新业务：管理层指引 2025E 全年预计新增订单 50 亿美元；1H25 新增订单共计 15 亿美元，其中包括北美全尺寸卡车平台项目、欧洲客户 DP-EPS 及后轮转向项目、以及中国 OEM 出海印度尼西亚/巴西项目。我们认为，公司已凭借转向领域技术优势 1) 持续增强 HO-EPS 等现有产品竞争力；2) 横向拓展至线控底盘新领域，当前已形成包括线控转向/后轮转向/EMB/Motion IQ 软件套件在内的线控产品组合，其中，线控转向目前已获北美头部电动车企 L4 项目及中国新能源头部主机厂订单、后轮转向已获得欧洲和中国主机厂项目、EMB 预计于年内获取定点、Motion IQ 软件套件或使得公司成为主机厂软件定义汽车合作伙伴。我们看好公司 1) 通过领先技术+模块化优势有望持续开拓新业务、2) 行业智能化发展提速背景下高阶自动驾驶配套线控产品放量前景。

维持“买入”评级：鉴于公司亚太地区业务进展超预期，我们上调 2025E/2026E/2027E 归母净利润 28%/29%/34%至 1.4 亿/1.9 亿/2.3 亿美元，上调目标价至 8.72 港元（对应约 20x 2025EPS），维持“买入”评级。

风险提示：下游客户销量不及预期；关税风险；亚太地区汽车市场竞争加剧；全球汇率波动；全球贸易摩擦风险；IRA 补贴取消美国电动车销量走低；线控转向渗透率不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (mn USD)	4,207	4,276	4,442	4,737	5,055
营业总收入增长率	9.6%	1.6%	3.9%	6.7%	6.7%
归属母公司净利润 (mn USD)	37	62	142	185	234
归属母公司净利润增长率	-36.7%	68.0%	129.3%	30.7%	26.5%
EPS (USD) (摊薄)	0.01	0.02	0.06	0.07	0.09
ROE	1.87%	3.12%	6.16%	7.61%	8.98%
P/E	61	36	16	12	10
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-13；注：1USD=7.7891HKD。

买入（维持）

当前价/目标价：6.92/8.72 港元

作者

分析师：倪昱婧, CFA

执业证书编号：S0930515090002

021-52523852

niyj@ebscn.com

分析师：邢萍

执业证书编号：S0930525050001

021-52523838

xingping@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	25.10
总市值(亿港元):	173.68
一年最低/最高(港元):	2.29/6.93
近 3 月换手率:	0.61%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.9	10.6	85.4
绝对	18.7	21.4	134.6

资料来源：Wind（数据截至 2025/8/13）

相关研报

- 《全年业绩符合预期，线控转向新增订单持续突破——耐世特（1316.HK）2024 年年报业绩点评》
.....2025-03-26
- 《静待北美业务调整+线控转向放量，聚焦亚太地区新订单推进——耐世特（1316.HK）2024 年半年报业绩点评》
.....2024-08-18
- 《亚太地区+EPS 业务进展顺利，客户群多元化开启新篇章——耐世特（1316.HK）2023 年年报业绩点评》
.....2024-03-28
- 《积极推进业务调整拥抱行业变革，线控转向获第二订单——耐世特（1316.HK）2023 年半年报业绩点评》
.....2023-08-18
- 《线控转向落地受益核心标的，L3 级智能驾驶加速落地或开启新增长——耐世特（1316.HK）跟踪报告》
.....2023-07-24

表 1：利润表

(单位：百万美元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,207	4,276	4,442	4,737	5,055
营业成本	3,838	3,828	3,932	4,168	4,418
销售费用	20	21	24	26	28
管理费用	135	147	155	166	177
研发费用	151	180	187	189	192
投资收入与其他收入	-2	12	13	14	15
应占合营与联营公司收益	3	4	1	1	1
税前利润	64	117	157	202	256
利润总额	45	159	164	209	260
少数股东损益	8	13	22	24	26
归属母公司净利润	37	62	142	185	234

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测

表 2：资产负债表

(单位：百万美元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,405	3,479	3,411	3,594	3,827
流动资产	1,548	1,684	1,511	1,658	1,871
现金	312	422	248	282	370
应收账款	937	978	919	1,004	1,099
存货	299	284	345	372	402
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	1,857	1,795	1,899	1,935	1,956
固定资产	1,000	981	990	994	994
商誉与其他无形资产	784	724	759	779	787
应占合营与联营公司资产	18	23	40	45	50
其他非流动资产	54	67	111	117	124
总负债	1,394	1,449	1,157	1,181	1,207
无息负债	1,345	1,386	1,157	1,181	1,207
有息负债	49	64	0	0	0
股东权益	2,011	2,030	2,254	2,413	2,620
股本	32	32	32	32	32
股份溢价及储备	1,931	1,947	2,173	2,332	2,540
归属本公司股权持有人权益	1,964	1,979	2,206	2,365	2,572
少数股东权益	47	51	48	48	48
所有股东权益	2,011	2,030	2,254	2,413	2,620

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测

表 3：现金流量表

(单位：百万美元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	404	446	276	427	485
税前利润	64	117	157	202	256
折旧摊销	290	334	294	311	325
净营运资金增加	-92	-79	170	80	90
其他	142	74	-345	-166	-185
投资活动产生现金流	-299	-280	-349	-347	-345
净资本支出	-312	-277	-346	-344	-342
其他资产变化	13	-3	-3	-3	-3
融资活动现金流	-38	-43	-107	-50	-58
有息负债变化	-1	0	-64	0	0
行使购股权所得款项	0	0	0	0	0
其他	-38	-43	-43	-50	-58
净现金流	67	123	-180	30	82
年末现金金额	312	422	248	282	370

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP

南方基金