

耐世特 (01316.HK)

上半年业绩超预期，期待下半年线控进展

2025H1 收入增长、盈利性改善，归母净利润超预期。耐世特上半年收入 22.4 亿美元，同比增长 6.8%，主要受益于中国整车制造商推动亚太区持续增长。就不利外币换算和商品补偿减少进行调整后，收入同比增长 7.6%，跑赢市场 450 个基点。分产品看，EPS/CIS/HPS/DL 等产品收入分别为 15.3/2.3/0.9/4.0 亿美元，同比增长 9%/3%/2%/4%。北美/亚太/EMEASA/其他地区收入占比分别为 50.8%/30.6%/17.9%/0.7%。订单方面，上半年新增 15 亿美元订单，其中 69% 来自 EPS、47% 来自亚太地区，上半年有部分项目推迟至下半年，公司预计全年望实现 50 亿美元订单。收入方面，公司指引全年营收有望再创新高，跑赢市场 300-400 个基点。

盈利性上看，公司 2025H1 毛利率同比/环比分别提升 1.5pct/0.6pct 至 11.5%，毛利润同比增长 22.7% 至 2.6 亿美元，主要系收入增长及营运绩效改善。上半年经调整 EBITDA 录得 2.3 亿美元，同比增长 16.8%，受益于亚太地区收入占比提升，EBITDA 利润率同比提升 0.9pct 至 10.3%，北美/亚太/EMEASA 地区 EBITDA 利润率分别为 7.6%/16.9%/8.8%。耐世特上半年的归母净利润同比大涨 304.5% 至 6348 万美元，归母净利率同比/环比分别提升 2.1pct/0.7pct 至 2.8%。

L4 智能驾驶核心标的，公司持续推进线控底盘，包括线控转向、后轮转向、线控制动和 Motion IQ 软件套件等。1) 线控转向方面，公司在 2024 年已获电动车龙头及中国主机厂订单，预计 2026 年落地。2) 后轮转向方面，公司已获得两家中国主机厂合同。3) 线控制动方面，公司于 4 月在上海车展发布相关技术，预计年内斩获中国主机厂首单。4) 软件方面，公司于 8 月 11 日推出了用于智能运动控制的 MotionIQ™ 软件套件，包括三个产品系列：MotionIQ/Control™ (制动转向、静默方向盘转向、脱手检测、路面探测等)、MotionIQ/Health™ (车辆健康管理功能)、MotionIQ/Dev™ (软件开发工具)。MotionIQ 基于全球超过 1.15 亿辆汽车所采用的成熟算法设计而成，将线控底盘控制、开发和车辆健康监测工作流程整合到一个套件中，有助于整车厂加快产品上市速度，同时提高质量和成本效益。展望下半年，公司有信心在今年斩获更多线控相关订单。

亚太区持续扩张，有助于长期盈利性改善。2025H1 亚太区收入占比进一步提升 2.3pct 至 30.6%，而其盈利性远高于北美、EMEASA 等其他地区 (亚太/北美/EMEASA 等地区 EBITDA margin 分别为 16.9%/7.6%/8.8%)。公司积极迎合亚太区需求，产能持续扩张。今年 1 月，常熟工厂开业，占地 9 万平米，提供齿条 EPS、双小齿轮 EPS、线控转向、后轮转向、线控制动等。柳州工厂当前已奠基，预计 2026H1 全面投产，比当前占地面积扩大 130% 到 4 万平米，提供 BEPS、CEPS、高输出 CEPS、机械转向器等。我们预计，随着公司持续推动亚太产能扩张及稼动率提升，亚太区的收入及盈利性有望进一步改善。

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 46/48/51 亿美元，归母净利润为 1.3/1.6/1.8 亿美元，同比+107%/+25%/+11%。我们给予公司目标价 8 港元，对应 25/26 年 20x/16x 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	4,584	4,821	5,137
增长率 YoY (%)	10	2	7	5	7
归母净利润 (百万美元)	37	62	128	160	178
增长率 YoY (%)	-37	68	107	25	11
归母净利润率 (%)	0.9	1.4	2.8	3.3	3.5
P/E (倍)	55.9	33.3	16.1	12.8	11.5
P/B (倍)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 8 月 15 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
08 月 15 日收盘价 (港元)	6.35
总市值 (百万港元)	15,937.38
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)	14.44

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): 线控转向趋势已成，后轮转向方兴未艾》 2025-04-11
- 《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

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	1753	2182	2315
现金及现金等价物	312	422	731	870	1157
短期投资净额	0	0	0	0	0
应收账款	803	879	599	901	697
存货	299	284	324	311	361
其他流动资产	134	100	100	100	100
非流动资产	1857	1795	1801	1806	1812
固定资产	1000	981	1003	1023	1039
经营租赁使用权资产非流动	51	48	48	48	48
无形资产	733	675	659	645	634
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	3554	3988	4127
流动负债	1089	1152	1088	1350	1299
短期借款	14	0	40	85	128
应付账款	833	873	837	974	944
经营租赁负债流动部分	3	3	3	3	3
其他流动负债	239	276	208	288	225
非流动负债	305	297	297	297	297
长期借款	35	48	48	48	48
其他非流动负债	270	249	249	249	249
负债合计	1394	1449	1385	1647	1596
资本公积	-19	-59	-59	-59	-59
未分配利润	1950	2005	2133	2293	2471
累计其他综合损益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1964	1979	2107	2267	2445
少数股东权益	47	51	62	74	87
权益总额	2011	2030	2169	2341	2531
负债及权益总额	3405	3479	3554	3988	4127

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	446	550	375	526
净利润	64	117	139	172	190
折旧及摊销	138	146	144	147	149
公允价值变动损益	0	5	0	0	0
营运资金变动	92	79	135	-72	60
其他经营现金流	110	99	132	129	127
投资活动现金流	-299	-280	-281	-281	-281
购买固定资产	-172	-166	-166	-166	-166
购买无形资产	-140	-115	-115	-115	-115
其他投资现金流	13	2	0	0	0
筹资活动现金流	-38	-43	40	45	42
短期借款	30	50	40	45	42
普通股增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-93	0	0	0
现金净增加额	66	111	309	139	287

利润表 (百万美元)

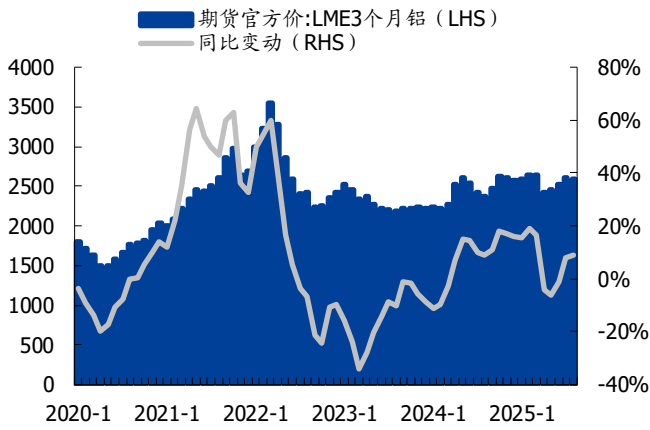
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4207	4276	4584	4821	5137
营业成本	3838	3828	4050	4233	4483
毛利润	369	449	535	588	654
工程和产品开发成本	151	180	153	156	159
销售及管理费用	155	168	187	192	196
其他经营净收益	-2	14	4	4	4
经营利润	61	115	198	243	304
财务费用	-5	4	2	0	0
财务收入	5	6	10	13	17
应占共同控制实体损益	3	4	2	0	0
利润总额	64	117	199	253	280
所得税	19	42	60	81	90
净利润	45	75	139	172	190
少数股东损益	8	13	11	12	12
归属普通股股东净利润	37	62	128	160	178
经调整 EBITDA	347	424	522	578	650

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	7	5	7
营业利润(%)	-29	87	70	25	11
归属于母公司净利润(%)	-37	68	107	25	11
获利能力					
毛利率(%)	8.8	10.5	11.7	12.2	12.7
净利率(%)	0.9	1.4	2.8	3.3	3.5
ROE(%)	1.9	3.1	6.1	7.1	7.3
ROIC(%)	4.9	3.7	7.5	12.2	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	40.9	41.7	39.0	41.3	38.7
净负债比率(%)	-15.2	-21.3	-32.8	-34.6	-42.1
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	1.3	1.3
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	0.06	0.07
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	55.9	33.3	16.1	12.8	11.5
P/B	2.0	2.0	1.9	1.8	1.6

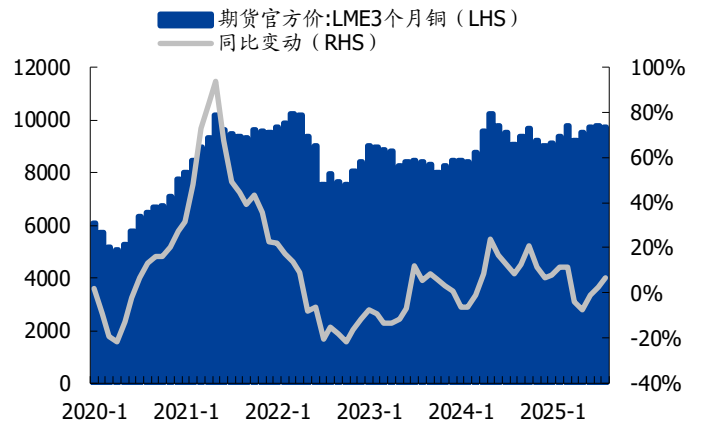
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年8月15日收盘价

图表 1: LME3 个月期货铝价跟踪 (美元/吨)



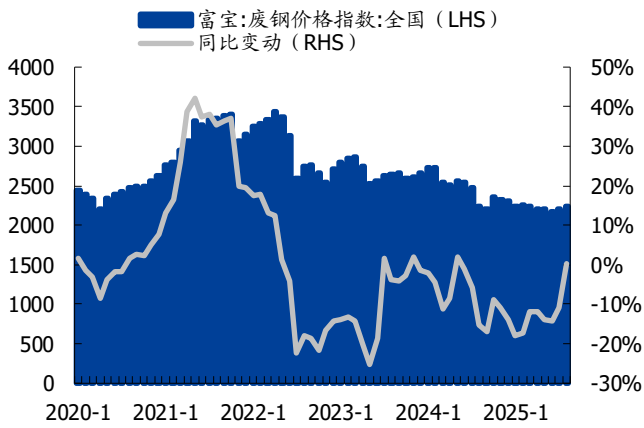
资料来源: wind、国盛证券研究所

图表 2: LME3 个月期货铜价跟踪 (美元/吨)



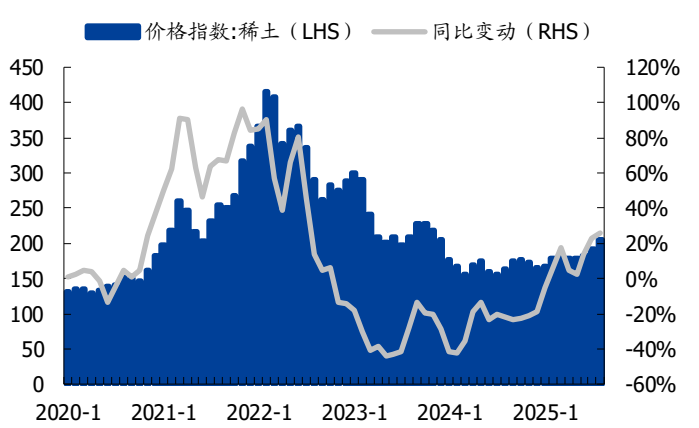
资料来源: wind、国盛证券研究所

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	4,584	4,821	5,137
	YoY	14%	10%	2%	7%	5%	7%
1.转向产品收入		3154	3408	3505	3790	3963	4211
	YoY	13%	8%	3%	8%	5%	6%
1.1 EPS 产品收入		2618	2861	2887	3139	3280	3493
亚太市场总收入		682	843	922	1126	1208	1333
	YoY	30%	24%	9%	22%	7%	10%
北美市场总收入		1404	1411	1356	1363	1378	1420
	YoY	10%	1%	-4%	1%	1%	3%
欧洲市场总收入		526	599	582	622	666	713
	YoY	2%	14%	-3%	7%	7%	7%
1.2 CIS 产品收入		370	379	440	462	485	509
	YoY	16%	3%	16%	5%	5%	5%
1.3 HPS 产品收入		166	168	177	189	198	208
	YoY	21%	1%	5%	7%	5%	5%
2.DL 产品收入		686	799	771	794	858	927
	YoY	19%	16%	-3%	3%	8%	8%
毛利率		10%	9%	10%	12%	12%	13%
转向产品		11%	10%	12%	13%	13%	14%
动力传动产品		4%	5%	5%	7%	8%	8%
开发费用率		-4%	-4%	-4%	-3%	-3%	-3%
销售费用率		0%	0%	0%	0%	0%	0%
管理费用率		-3%	-3%	-3%	-4%	-4%	-3%
营业利润 (百万美元)		86	61	115	195	243	270
营业利润率		2%	1%	3%	4%	5%	5%
归母净利润 (百万美元)		58	37	62	128	160	178
	YoY	-51%	-37%	68%	107%	25%	11%
归母净利润率		2%	1%	1%	3%	3%	3%
EPS (美元)		0.02	0.01	0.02	0.05	0.06	0.07

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 5%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