

2026年02月13日

耐世特 (1316.HK)

SDICSI

线控转向量产将至

2026年是耐世特线控转向量产元年，顺应自动驾驶大浪潮，转向行业将迎来产业升级。我们以2026年18倍PE为估值参考，目标价10.2港元，买入评级。

报告摘要

26年线控转向迎来商业化落地。汽车的转向系统处在从电控转向（EPS）向线控转向（SBW）升级中，ASP从C-EPS的1000元至R-EPS的2000元至SBW的4000元持续提升。当前EPS仍为行业主流，国内渗透率已达99%。耐世特的线控转向客户与订单在不断增多，耐世特是特斯拉robotaxi的独家线控转向供应商，也是理想L9 Livis的供应商，这两款车型将于上半年量产交付。Cybercab是特斯拉实现L4级自动驾驶商业化的核心载体，旨在通过去除人为干预装置（方向盘、踏板），通过纯视觉FSD方案与线控底盘的结合，实现车辆的完全解耦。特斯拉的线控转向技术在Cybertruck上已实现量产，并将在Cybercab上进一步迭代。其线控转向技术的应用不再是为了驾驶手感，而是为了适应无物理连接的自动控制需求，结合车速与行驶状态控制车轮，反应速度远超人类驾驶员，以及优化座舱空间布局，降低了整车重量。全新一代L9 Livis被定义为具身智能汽车，不再仅仅是交通工具，而是具备感知、理解与主动服务能力的智能体，基于800V高压平台，集成了全线控底盘（线控转向+四轮转向+EMB全电控机械制动）与全主动悬架。

政策法规明确了线控转向（SBW）的合法地位。25年12月《汽车转向系基本要求》国家标准正式发布，新标准自2026年7月1日启用。该标准由多家相关企业单位牵头起草，包括蔚来、理想、小鹏、比亚迪、吉利、小米、华为、丰田、奔驰等自主及合资品牌车企。新国标重点强化了对安全性的相关要求，强化转向系统失效后的冗余能力，同时引入功能安全术语和验证方法，要求转向电子控制系统满足ISO 26262等国际标准对应的功能安全等级。新的标准删除了方向盘与转向轮之间必须存在机械连接的强制要求，明确了线控转向（SBW）的合法地位，并为其设定了严格的安全冗余与失效应对标准。我们认为法规消除了车企的合规顾虑，预计2027年将出现线控转向车型的集中上市。

投资建议。我们认为2026年是耐世特线控转向量产元年，顺应自动驾驶大浪潮，转向行业将迎来产业升级。我们以2026年18倍PE为估值参考，目标价10.2港元，买入评级。

风险提示：新品不及预期；价格竞争；原材料成本上升。

财务及估值摘要

(年结31/12; 美元 000)	FY 2023A	FY 2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
销售收入	4,207	4,276	4,586	4,979	5,425
增长率 (%)	10%	2%	7%	9%	9%
净利润	37	62	124	181	222
增长率 (%)	-37%	68%	102%	46%	22%
毛利率 (%)	9%	10%	12%	13%	13%
净利润率 (%)	1%	1%	3%	4%	4%
ROE,平均 (%)	2%	4%	7%	9%	10%
每股盈利 (元)	0.01	0.02	0.05	0.07	0.09
每股净资产 (元)	0.80	0.81	0.86	0.92	0.98
市盈率 (x)	63.4	37.7	18.7	12.8	10.5
市净率 (x)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
股息收益率 (%)	0%	1%	1%	2%	2%

数据来源：公司资料，国投证券国际预测

公司动态分析

证券研究报告

汽车零部件

投资评级： 买入

维持买入评级

6个月目标价 10.2 港元

股价 2026-02-12 7.3 港元

总市值(亿港元)	181.96
流通市值(亿港元)	181.96
总股本(亿股)	25.10
流通股本(亿股)	25.10
12个月低/高(港元)	6.3/7.6
平均成交(百万港元)	97.13

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	-0.62	8.04	31.01
绝对收益	0.97	7.89	57.95

数据来源：彭博、港交所、公司

王强 分析师

jimmywang@sdic.com.hk

附表：财务报表预测

31/12年结；百万美元

资产负债表

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2024A
流动资产	1,548	1,684	1,780	1,866	2,064
现金及等价物	312	422	455	453	623
应收款	750	820	868	934	1,012
其他应收款项	485	442	457	479	430
非流动资产	1,857	1,795	1,907	2,051	2,124
物业、厂房及设备	1,000	981	1,074	1,203	1,265
长期投资与应收账款	23	20	22	21	20
其他非流动资产	834	794	811	826	839
资产总计	3,405	3,479	3,687	3,917	4,188
流动负债	1,089	1,152	1,232	1,318	1,419
应付款项	833	873	924	994	1,077
计息银行及其他借款	14	16	16	16	16
其他流动负债	241	263	292	308	326
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	1,527	1,614	1,717
非控股权益	47	51	51	51	51
股东权益合计	2,011	2,030	2,159	2,303	2,471

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	424	454	593
投资活动产生现金流量	(299)	(280)	(365)	(415)	(365)
融资活动产生现金流量	(38)	(43)	(26)	(41)	(58)
现金净变动	67	123	33	(2)	170

31/12年结；百万美元

利润表

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,207	4,276	4,586	4,979	5,425
营业成本	(3,838)	(3,828)	(4,050)	(4,357)	(4,720)
毛利	369	449	537	622	705
销售管理费用	(155)	(168)	(177)	(192)	(206)
研发费用	(151)	(180)	(183)	(194)	(212)
其他收入	(2)	14	15	16	18
营业利润	61	115	192	253	305
营业外收入	3	2	5	7	9
利润总额	64	117	197	260	314
所得税	(19)	(42)	(59)	(65)	(78)
净利润	45.2	75.1	137.8	194.8	235.5
少数股东损益	8	13	13	13	13
归母公司净利润	37	62	124	181	222
调整后EPS(元)	0.01	0.02	0.05	0.07	0.09

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%	9%
净利润	-37%	68%	102%	46%	22%
盈利能力(%)					
毛利率	9%	10%	12%	13%	13%
净利率	1%	1%	3%	4%	4%
ROE	2%	4%	7%	9%	10%
偿债能力(%)					
流动比率	142%	146%	144%	142%	145%
资产负债率	41%	42%	41%	41%	41%

数据来源：公司资料，国投证券国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此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投证券(香港)有限公司（国投证券国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。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。国投证券国际，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、意见及推测反映国投证券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。国投证券国际，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。

国投证券国际及其高级职员、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。国投证券国际，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），国投证券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。

收件人应注意国投证券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，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券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。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

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。
- 国投证券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。

国投证券（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：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010