

➤ **事件概述:** 公司发布 2024 三季度报告, 2024Q1-3 累计营收 14.7 亿元, 同比-2.5%; 归母净利 1.16 亿元, 同比-38.3%。2024Q3 营收 4.60 亿元, 同比-17.5%, 环比-8.6%; 归母净利 0.23 亿元, 同比-62.4%, 环比-51.7%。

➤ **大众销量下滑 营收、利润有所承压。** **营收端:** 2024Q3 营收 4.60 亿元, 同比-17.5%, 环比-8.6%, 同环比有所下滑。2024Q3 全球大众销量 217.6 万辆, 同比-7.1%, 环比-3.0%; 国内上汽大众+一汽大众销量 63.8 万辆, 同比-20.0%, 环比+3.1%; 国内特斯拉 Q3 销量 24.9 万辆, 同比+12.0%, 环比+21.1%, 我们预计收入下降主要系大客户大众收入下滑影响。 **盈利端:** 2024Q3 公司毛利率 23.9%, 同比-2.2pct, 环比+0.05pct; 归母净利率 4.9%, 同比-5.9pct, 环比-4.4pct, 公司 2024Q3 盈利有所承压, 同比下滑主要系收入、毛利率下滑及影响 (出口毛利下降、差速器总成占比提升影响毛利) 以及财务费用增加; 环比下滑主要系营收下滑及 2024Q2 政府补助及增值税进项加计抵减等其他收益金额较大 (2024Q2 为 2300 万元, 2024Q3 约 700 万元)。 **费用端:** 2024Q3 公司销售、管理、研发、财务费率分别 1.0%、6.9%、5.9%、4.3%, 同比分别+0.4pct、+1.0pct、+1.2pct、+1.8pct, 环比分别+0.1pct、-0.3pct、-0.8pct、+1.9pct, 期间费用率 18.0%, 同比+4.4pct, 环比+0.8pct, 财务费用率提升主要系报告期汇兑收益减少以及可转债利息费用增加所致。

➤ **全面拓张品类 轻量化、主减齿轮有望放量。** 公司积极布局主减速器齿轮、电机轴、轻量化 (转向节、控制臂), 50 万套电机轴分别于 2023 年 12 月建成; 主减速器齿轮于 2023 年 12 月建成; 70 万套转向节+ 80 万套控制臂于 2023 年 12 月建成, 于 2024 年起贡献增量。伴随产品线不断扩张, 公司单车价值大幅提升, 打开中长期成长空间。

➤ **泰国建厂 打开中长期成长空间。** 2023 年 2 月, 公司公告称拟在泰国设立全资子公司并投资建设新能源汽车零部件项目, 公司将积极加快海外生产基地的建设和产能布局, 预计泰国公司今年四季度开始第一期生产设备安装调试, 2025 年一季度开始形成出产能力。我们认为出海建厂有望减轻出口关税及海运费波动对公司利润的影响, 同时方便公司获取海外订单, 加速迈向全球化。

➤ **投资建议:** 公司是精密驱动系统齿轮龙头, 正在加速全球化, 我们看好公司中长期成长, 调整盈利预测, 预计 2024-2026 年收入分别 22.2/28.0/35.4 亿元, 归母净利润分别 2.2/3.0/3.9 亿元, EPS 分别 0.46/0.62/0.80 元, 对应 2024 年 10 月 21 日 8.73 元/股收盘价, PE 分别为 19/14/11 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 乘用车销量、新业务、海外建厂进度不及预期; 原材料价格上涨超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,103	2,222	2,803	3,541
增长率 (%)	16.3	5.7	26.1	26.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	238	222	299	385
增长率 (%)	-3.9	-6.6	34.6	29.0
每股收益 (元)	0.49	0.46	0.62	0.80
PE	18	19	14	11
PB	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 21 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
8.73 元

分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,103	2,222	2,803	3,541
营业成本	1,564	1,649	2,088	2,628
营业税金及附加	20	27	28	35
销售费用	14	16	20	25
管理费用	135	154	182	230
研发费用	108	117	140	177
EBIT	289	286	378	485
财务费用	19	23	25	24
资产减值损失	-3	-1	-1	-2
投资收益	6	0	0	0
营业利润	278	262	352	460
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	278	262	352	460
所得税	42	39	53	74
净利润	236	222	299	386
归属于母公司净利润	238	222	299	385
EBITDA	600	615	758	919

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,103	1,240	1,292	1,367
应收账款及票据	535	542	683	815
预付款项	42	41	52	66
存货	542	574	686	900
其他流动资产	192	181	182	184
流动资产合计	2,416	2,578	2,896	3,331
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,755	2,921	3,058	3,191
无形资产	279	278	277	275
非流动资产合计	3,840	3,968	4,017	4,063
资产合计	6,256	6,546	6,913	7,394
短期借款	566	566	566	566
应付账款及票据	577	583	732	921
其他流动负债	120	123	137	171
流动负债合计	1,263	1,271	1,435	1,659
长期借款	231	386	386	386
其他长期负债	1,005	1,002	1,001	999
非流动负债合计	1,237	1,388	1,386	1,385
负债合计	2,500	2,659	2,821	3,044
股本	482	482	482	482
少数股东权益	6	6	7	7
股东权益合计	3,756	3,887	4,092	4,350
负债和股东权益合计	6,256	6,546	6,913	7,394

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.32	5.66	26.11	26.35
EBIT 增长率	3.12	-1.18	32.28	28.23
净利润增长率	-3.94	-6.57	34.62	28.95
盈利能力 (%)				
毛利率	25.63	25.80	25.50	25.80
净利率	11.30	9.99	10.66	10.88
总资产收益率 ROA	3.80	3.39	4.32	5.21
净资产收益率 ROE	6.34	5.72	7.32	8.87
偿债能力				
流动比率	1.91	2.03	2.02	2.01
速动比率	1.43	1.53	1.49	1.41
现金比率	0.87	0.98	0.90	0.82
资产负债率 (%)	39.96	40.62	40.81	41.16
经营效率				
应收账款周转天数	78.81	75.00	75.00	70.00
存货周转天数	126.51	127.00	120.00	125.00
总资产周转率	0.36	0.35	0.42	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.46	0.62	0.80
每股净资产	7.79	8.05	8.48	9.01
每股经营现金流	1.13	1.17	1.31	1.50
每股股利	0.15	0.20	0.26	0.34
估值分析				
PE	18	19	14	11
PB	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.10	8.88	7.20	5.94
股息收益率 (%)	1.72	2.25	3.03	3.90

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	236	222	299	386
折旧和摊销	310	329	379	434
营运资金变动	-60	-18	-90	-136
经营活动现金流	545	563	630	724
资本开支	-746	-396	-415	-465
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	-975	-436	-415	-465
股权募资	0	0	0	0
债务募资	422	154	-12	0
筹资活动现金流	481	10	-163	-184
现金净流量	64	136	52	75

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026