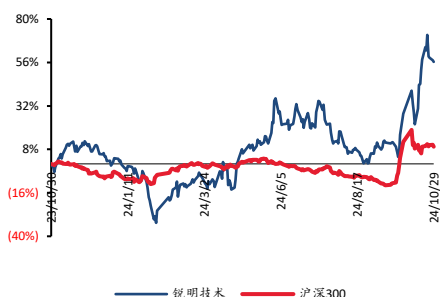


Q3 业绩超预期增长，盈利能力大幅提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	1.76/1.15
总市值/流通(亿元)	80.35/52.4
12个月内最高/最低价(元)	52.34/18.7

相关研究报告

<<海外收入高速增长，全球化布局持续完善>>—2024-08-28

<<业绩反转，国内外收入均进入增长态势>>—2024-05-07

<<收入受短期事件影响，看好公司长期成长空间>>—2021-10-21

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话：

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

事件：公司发布2024年三季报。前三季度累计实现收入19.18亿元，同比增长55.17%；前三季度累计归母净利润2.20亿元，同比增长170.8%；累计扣非归母净利2.02亿元，同比增长174.52%。

Q3 业绩增长提速，下游需求旺盛。Q3单季度，公司实现营业收入7.66亿元，同比+65.79%；实现归母净利润0.97亿元，同比+360.26%。Q3收入和利润增速较前两个季度均大幅提升，超出市场预期。截至24Q3末，存货较期初增加2.16亿元，增长65.46%，显示下游需求旺盛，公司积极备货。

主营业务毛利率持续提升，费用率大幅下降。公司前三季度毛利率为39.1%，同比下滑4.3pct，下滑的原因主要是公司外协加工业务的毛利率较低，整体接低了毛利率；如扣除外协加工业务，公司主营业务毛利率已提高至50%多，同比提升了2.9pct。费用率方面，公司24Q3销售/管理/研发费用率分别为7.05%/7.96%/10.05%，分别同比下降了6.15%/4.37%/4.67%，主要得益于公司前期研发架构和组织架构的变革成效开始显现。研发方面，随着公司三级研发架构的落地实施，研发效率及研发质量均提升较快。管理方面，公司不断进行组织架构调整、优化等管理变革，组织效能进一步提升。

海外收入强劲增长，后续增长可期。根据公司投资者关系管理信息，公司前三季度海外业务累计实现收入9.56亿元，同比增长47.9%。公司持续加大海外本地化布局力度，采取“一国一策”的市场策略，海外本地化团队和销售网络持续完善。目前全球商用车信息化渗透率较低，随着海外欧标等安全法规持续落地，市场空间将充分打开，公司作为商用车信息化龙头，有望凭借先发优势进一步扩大市占率。

投资建议：上调盈利预测，预计2024-2026年公司营业收入分别为23.06/28.91/35.27亿元，归母净利润分别为2.60/3.63/4.67亿元。维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，海外业务拓展不及预期，市场竞争加剧，国际贸易摩擦风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,699	2,306	2,891	3,527
营业收入增长率(%)	22.80%	35.68%	25.40%	22.00%
归母净利(百万元)	102	260	364	468
净利润增长率(%)	169.54%	154.92%	40.01%	28.53%
摊薄每股收益(元)	0.59	1.48	2.07	2.66
市盈率(PE)	51.88	31.11	22.22	17.29

资料来源：携宁云估值，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	417	730	1,085	1,380	1,890
应收和预付款项	440	481	638	749	852
存货	329	329	366	512	599
其他流动资产	125	77	111	141	156
流动资产合计	1,311	1,618	2,201	2,781	3,497
长期股权投资	21	16	16	16	16
投资性房地产	15	14	14	14	14
固定资产	388	366	357	334	325
在建工程	42	46	46	46	46
无形资产开发支出	35	41	46	54	64
长期待摊费用	17	19	19	19	19
其他非流动资产	1,487	1,826	2,423	3,003	3,719
资产总计	2,005	2,328	2,921	3,487	4,204
短期借款	60	139	157	170	196
应付和预收款项	268	364	509	612	758
长期借款	0	80	80	80	80
其他负债	315	332	503	596	684
负债合计	643	915	1,249	1,459	1,717
股本	173	173	176	176	176
资本公积	743	743	832	832	832
留存收益	442	509	693	1,057	1,525
归母公司股东权益	1,360	1,415	1,681	2,045	2,513
少数股东权益	1	-2	-9	-17	-26
股东权益合计	1,362	1,413	1,672	2,028	2,487
负债和股东权益	2,005	2,328	2,921	3,487	4,204

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	276	318	310	361	591
投资性现金流	-136	-93	-67	-68	-94
融资性现金流	-234	71	102	2	14
现金增加额	-92	300	355	295	511

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,384	1,699	2,306	2,891	3,527
营业成本	848	969	1,337	1,662	2,028
营业税金及附加	10	14	17	22	26
销售费用	212	209	231	275	335
管理费用	156	185	214	260	310
财务费用	-2	-10	-1	-5	-9
资产减值损失	-37	-6	-5	-10	-10
投资收益	-9	-16	-13	-20	-24
公允价值变动	-9	9	0	0	0
营业利润	-170	98	254	356	457
其他非经营损益	-2	-3	0	0	0
利润总额	-172	96	254	356	457
所得税	-4	-3	1	-1	-2
净利润	-167	98	252	357	458
少数股东损益	-21	-4	-8	-7	-9
归母股东净利润	-147	102	260	364	468

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	38.75%	42.95%	42.00%	42.50%	42.50%
销售净利率	-10.59%	6.00%	11.27%	12.58%	13.26%
销售收入增长率	-19.20%	22.80%	35.68%	25.40%	22.00%
EBIT 增长率	-	1,453.46%	171.75%	163.83%	38.58%
净利润增长率	-567.42%	169.54%	154.92%	40.01%	28.53%
ROE	-10.78%	7.20%	15.46%	17.79%	18.61%
ROA	-7.31%	4.38%	8.90%	10.43%	11.12%
ROIC	-8.93%	5.92%	12.37%	14.62%	15.57%
EPS (X)	-0.85	0.59	1.48	2.07	2.66
PE (X)	—	51.88	31.11	22.22	17.29
PB (X)	2.46	3.74	4.81	3.95	3.22
PS (X)	2.41	3.11	3.51	2.80	2.29
EV/EBITDA (X)	-56.01	25.99	23.61	17.13	12.77

资料来源：携宁云估值，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。