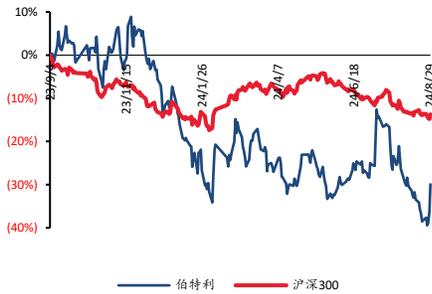


打造一体式底盘域控系统：做强 X 向，做大 Y+Z 向

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	6.07/6.05
总市值/流通(亿元)	220.9/220.4
12个月内最高/最低价(元)	83.55/31.75

相关研究报告

证券分析师：刘虹辰

电话：010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010002

事件：公司发布 2024 年半年报，24H1 公司实现营业收入 39.71 亿元，同比增长 28.32%；归母净利润 4.57 亿元，同比增长 28.65%；扣非净利润 4.22 亿元，同比增长 29.40%。24H1 毛利率为 21.1%，同比-1.03pct；净利率为 11.52%，同比+0.03pct。

24Q2 盈利能力提升。24Q2 公司实现营收 21.11 亿元，同比+32.35%，环比+13.49%；实现归母净利润 2.48 亿元，同比+35.04%，环比+17.92%。24Q2 的毛利率为 21.43%，同比-1.32pct，环比+0.68pct；净利率为 11.73%，同比+0.24pct，环比+0.44pct。从费用率来看，24Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.01/2.57/6.26/-0.81%，分别同比 -0.10pct/-0.50 pct /0.01 pct /0.26pct，环比 -0.01 pct /0.05 pct /0.30 pct /-0.15pct。

智能电控批产高增，新增定点 196 项，在手订单充足。24H1 公司智能电控产品销量 199.8 万套，同比+ 32.04%；盘式制动器销量 139.8 万套，同比+ 14.99%；轻量化制动零部件销量 613.0 万件，同比+ 61.17%；机械转向产品销量 132.80 万套，同比+ 21.34%。报告期内，新增定点项目总数为 196 项，较去年同期增长 35%。具体新项目情况如下：盘式制动器：新增定点项目 33 项，其中新能源车型 14 项。轻量化产品：新增定点项目 28 项，其中新能源车型 27 项。新增定点项目数较去年同期增长 33.33%。电子电控产品：①EPB&EPBi：新增定点项目 66 项，其中新能源车型 33 项。②WCBS：新增定点项目 33 项，其中新能源车型 30 项。③ EPS 新增定点项目 13 项，其中新能源车型 9 项。智能驾驶产品： ADAS 新增定点项目 7 项，其中新能源车型 2 项。机械转向系统产品：① MSG 新增定点项目 4 项，其中新能源车型 3 项。② 机械转向管柱：新增定点项目 12 项，其中新能源车型 5 项。

打造一体式底盘域控：做强 X 向，做大 Y+Z 向。24H1 公司持续加大研发投入，致力于打造一体式汽车底盘域控系统。24H1 研发费用达 2.43 亿元，同比+26.20%。WCBS1.5 成功在多个客户项目上成功量产，WCBS2.0 成功在首个客户项目上实现小批量供货，电动尾门即将量产，EMB 和悬架新产品研发进展顺利。另外，公司持续加快产能建设，24H1，新增主要产能布局主要为(1)为满足整车轻量化的需求，在国内轻量化生产基地正在进行三期项目建设，主要满足汽车副车架、空心控制臂等轻量化产品生产；(2)新增 EPS 年产能 30 万套、EPS-ECU 年产能 30 万套生产线；(2)墨西哥二期项目顺利推进中。

投资建议：公司新一代线控制动加速 WCBS2.0、EMB 的产业化，转向从电控向线控进阶，布局 ADAS 行泊一体域控制器、高精地图、智能算法，智能电控批产高增，新增定点 196 项，在手订单充足。打造一体式底盘域

控：做强 X 向，做大 Y+Z 向。我们预计公司 24-26 年营收 98.94/12.60/15.73 亿元，同比+32.38%/27.38%/24.78%；实现归母净利润 11.81/16.30/19.31 亿元，同比+32.53%/37.99%/18.42%；对应 PE 分别为 17/13/11 倍，维持“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,474	9,894	12,603	15,726
营业收入增长率(%)	34.93%	32.38%	27.38%	24.78%
归母净利（百万元）	891	1,181	1,630	1,931
净利润增长率(%)	27.57%	32.53%	37.99%	18.42%
摊薄每股收益（元）	2.15	1.95	2.69	3.18
市盈率（PE）	32.23	17.36	12.58	10.63

资料来源：携宁，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	2,287	2,340	2,627	3,323	4,184
应收和预付款项	1,995	2,677	3,438	4,477	5,561
存货	899	1,037	1,417	1,849	2,251
其他流动资产	1,304	1,665	2,170	2,543	3,182
流动资产合计	6,485	7,718	9,652	12,191	15,179
长期股权投资	0	0	-6	-8	-11
投资性房地产	7	5	7	9	9
固定资产	1,415	2,177	2,272	2,324	2,387
在建工程	303	421	542	676	800
无形资产开发支出	136	155	186	225	255
长期待摊费用	1	0	1	1	1
其他非流动资产	6,785	7,989	9,971	12,502	15,487
资产总计	8,646	10,747	12,972	15,729	18,928
短期借款	0	284	376	458	611
应付和预收款项	2,772	3,637	4,600	6,043	7,517
长期借款	0	59	73	92	112
其他负债	1,307	712	898	723	626
负债合计	4,079	4,693	5,947	7,316	8,865
股本	412	433	607	607	607
资本公积	942	1,718	1,550	1,550	1,550
留存收益	2,726	3,478	4,466	5,827	7,439
归母公司股东权益	4,211	5,677	6,621	7,982	9,594
少数股东权益	356	377	404	430	469
股东权益合计	4,567	6,054	7,025	8,412	10,063
负债和股东权益	8,646	10,747	12,972	15,729	18,928

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	785	678	1,308	2,194	2,260
投资性现金流	-342	-841	-913	-1,066	-1,020
融资性现金流	-294	162	-110	-432	-380
现金增加额	146	6	288	696	860

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,539	7,474	9,894	12,603	15,726
营业成本	4,296	5,787	7,740	9,704	12,219
营业税金及附加	30	41	59	71	90
销售费用	59	84	98	133	166
管理费用	127	175	230	292	366
财务费用	-40	-37	-27	-33	-48
资产减值损失	0	-5	0	0	0
投资收益	7	-8	-3	-1	-7
公允价值变动	-0	-0	0	0	0
营业利润	748	1,015	1,328	1,824	2,177
其他非经营损益	15	2	0	0	0
利润总额	763	1,017	1,328	1,824	2,177
所得税	62	106	120	168	208
净利润	701	911	1,209	1,656	1,969
少数股东损益	2	19	27	26	39
归母股东净利润	699	891	1,181	1,630	1,931

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	22.44%	22.57%	21.76%	23.00%	22.30%
销售净利率	12.62%	11.93%	11.94%	12.94%	12.28%
销售收入增长率	58.61%	34.93%	32.38%	27.38%	24.78%
EBIT 增长率	24.28%	40.66%	31.54%	37.63%	18.88%
净利润增长率	38.51%	27.57%	32.53%	37.99%	18.42%
ROE	16.60%	15.70%	17.84%	20.42%	20.12%
ROA	8.08%	8.30%	9.11%	10.37%	10.20%
ROIC	12.33%	13.84%	15.83%	18.66%	18.67%
EPS (X)	1.71	2.15	1.95	2.69	3.18
PE (X)	46.67	32.23	17.36	12.58	10.63
PB (X)	7.80	5.29	3.10	2.57	2.14
PS (X)	5.93	4.02	2.07	1.63	1.30
EV/EBITDA (X)	36.08	23.10	9.60	6.64	5.67

资料来源：携宁，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。