

经纬恒润 (688326.SH) 业绩短期承压，新客户新项目多点开花

2025年05月12日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

赵旭杨（分析师）

王镇涛（联系人）

zhaoxuyang@kysec.cn

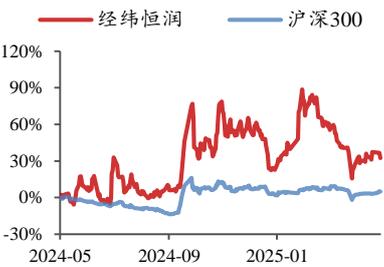
wangzhentao@kysec.cn

证书编号：S0790523090002

证书编号：S0790124070021

日期	2025/5/9
当前股价(元)	77.63
一年最高最低(元)	114.88/54.95
总市值(亿元)	93.13
流通市值(亿元)	69.90
总股本(亿股)	1.20
流通股本(亿股)	0.90
近3个月换手率(%)	95.59

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3环比亏幅收窄，新客户持续拓展长期发展可期——中小盘信息更新》
-2024.10.31

《盈利能力小幅承压，全栈式布局下业绩修复可期——中小盘信息更新》
-2024.8.29

● 公司发布2024年报与2025一季报，业绩短期承压

2024年全年，公司实现营业收入55.41亿元，同比增长18.46%，实现归母净利润-5.50亿元，同比亏损扩大；2025年一季度，公司实现营收13.28亿元，同比增长49.34%，实现归母净利润-1.20亿元，亏损同比缩窄。受行业竞争加剧、收入结构变化以及较高的研发费用影响，公司业绩短期承压，基于此，我们下调公司2025-2026年业绩预测，并新增2027年业绩预测，预计2025-2027年公司归母净利润-0.60（-2.29）/1.90（-1.94）/3.29亿元，对应EPS分别为-0.50/1.58/2.74元/股，对应当前股价的PE分别为-154.8/49.0/28.3倍，随公司技术产业化落地能力逐渐增强、下游合作客户进一步开拓，业绩修复可期，维持“买入”评级。

● 盈利能力阶段性承压，费用投入持续加大

盈利能力方面，2024年公司主营业务毛利率/净利率为21.51%/ -9.84%，同比-4.09/-5.20pct，毛利率下降主要受行业竞争加剧及收入结构变化影响。费用端，2024年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为5.41%/7.06%/18.75%/ -0.52%，同比变动+0.43pct/+0.44pct/-1.95pct/+1.56pct，研发投入总额达12.39亿元，同比+15.78%，主要系公司持续进行战略性研发投入。

● 电子产品业务驱动增长，新客户新项目多点开花

公司“三位一体”业务协同发展，电子产品业务为主要增长引擎，2024年电子产品/研发服务/高阶智驾解决方案实现营收44.06/10.60/0.65亿元，同比+28.89%/ -14.02%/431.57%，毛利率19.36%/ +31.88%/+4.03%。车身与区域控制领域，公司近日正式在欧洲推出商用车域控产品并落地配套；中央计算平台量产配套小鹏MONA M03等爆款车型。智能座舱方面，AR-HUD新增配套某主流车型并开始量产。研发服务方面，自研工具ModelBase、INTEWORK、OrienLink的客户群扩大至红旗、比亚迪、蔚来等客户。高级智驾解决方案方面，公司与辉羲智能合作的NOA方案预计2025年搭载某知名车厂量产落地，L4完成唐山港京唐港区项目验收，签署济宁龙拱港三期、淮安新港项目合同。

● **风险提示：**产品研发不及预期、行业竞争激烈、下游需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,678	5,541	7,087	8,688	10,311
YOY(%)	16.3	18.5	27.9	22.6	18.7
归母净利润(百万元)	-217	-550	-60	190	329
YOY(%)	-192.2	-153.3	89.1	415.9	73.0
毛利率(%)	24.6	21.5	23.4	24.3	24.6
净利率(%)	-4.6	-9.8	-0.8	2.2	3.2
ROE(%)	-4.3	-12.8	-1.4	4.3	6.9
EPS(摊薄/元)	-1.81	-4.59	-0.50	1.58	2.74
P/E(倍)	-42.9	-16.9	-154.8	49.0	28.3
P/B(倍)	1.9	2.2	2.3	2.2	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6656	5839	7856	8581	10654
现金	3293	1506	1926	2361	2802
应收票据及应收账款	1490	2041	2627	3023	3608
其他应收款	39	19	55	36	72
预付账款	44	50	71	78	98
存货	1620	1482	2390	2301	3245
其他流动资产	170	741	788	782	829
非流动资产	2672	3568	3817	4112	4424
长期投资	7	6	4	2	0
固定资产	1016	1382	1574	1778	1988
无形资产	538	931	1019	1125	1253
其他非流动资产	1110	1249	1220	1207	1182
资产总计	9328	9407	11673	12694	15078
流动负债	3873	4689	7015	7846	9903
短期借款	184	568	2463	2405	4078
应付票据及应付账款	2181	2693	3167	4060	4406
其他流动负债	1509	1428	1385	1382	1419
非流动负债	453	442	442	442	442
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	453	442	442	442	442
负债合计	4326	5131	7457	8288	10345
少数股东权益	40	92	93	92	91
股本	120	120	120	120	120
资本公积	4658	4730	4730	4730	4730
留存收益	326	-224	-284	-95	233
归属母公司股东权益	4962	4184	4123	4313	4642
负债和股东权益	9328	9407	11673	12694	15078

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-559	-538	-878	1136	-490
净利润	-217	-545	-60	189	328
折旧摊销	126	202	227	267	312
财务费用	-97	-29	63	100	138
投资损失	1	9	-19	-19	-19
营运资金变动	-647	-480	-1055	647	-1227
其他经营现金流	275	305	-34	-49	-21
投资活动现金流	93	-1228	-457	-542	-604
资本支出	421	714	479	564	626
长期投资	490	-506	2	2	2
其他投资现金流	23	-8	20	20	20
筹资活动现金流	201	-57	-141	-100	-138
短期借款	184	384	1895	-59	1673
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	25	72	0	0	0
其他筹资现金流	-8	-513	-2036	-42	-1811
现金净增加额	-252	-1827	-1475	494	-1232

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4678	5541	7087	8688	10311
营业成本	3527	4349	5429	6577	7776
营业税金及附加	20	32	35	43	54
营业费用	186	300	319	374	423
管理费用	309	391	404	460	505
研发费用	968	1039	921	956	1134
财务费用	-97	-29	63	100	138
资产减值损失	-104	-89	-50	-26	-21
其他收益	81	133	85	93	98
公允价值变动收益	32	13	1	0	0
投资净收益	-1	-9	19	19	19
资产处置收益	1	0	0	1	0
营业利润	-284	-595	-61	217	358
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	4	3	2	2	3
利润总额	-285	-598	-62	215	356
所得税	-68	-53	-2	26	28
净利润	-217	-545	-60	189	328
少数股东损益	-0	5	0	-1	-1
归属母公司净利润	-217	-550	-60	190	329
EBITDA	-247	-407	214	574	796
EPS(元)	-1.81	-4.59	-0.50	1.58	2.74

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	16.3	18.5	27.9	22.6	18.7
营业利润(%)	-248.6	-109.7	89.8	456.2	65.2
归属于母公司净利润(%)	-192.2	-153.3	89.1	415.9	73.0
获利能力					
毛利率(%)	24.6	21.5	23.4	24.3	24.6
净利率(%)	-4.6	-9.8	-0.8	2.2	3.2
ROE(%)	-4.3	-12.8	-1.4	4.3	6.9
ROIC(%)	-13.3	-18.4	-0.3	6.7	7.9
偿债能力					
资产负债率(%)	46.4	54.5	63.9	65.3	68.6
净负债比率(%)	-54.9	-12.5	20.4	8.4	33.8
流动比率	1.7	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.3	0.9	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.2	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.81	-4.59	-0.50	1.58	2.74
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.66	-4.48	-7.32	9.47	-4.08
每股净资产(最新摊薄)	41.36	34.87	34.37	35.95	38.70
估值比率					
P/E	-42.9	-16.9	-154.8	49.0	28.3
P/B	1.9	2.2	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	-26.7	-20.6	45.6	16.1	13.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn