

经纬恒润(688326.SH)

2022年业绩符合预期，汽车智能化助推公司业绩增长

推荐（维持）

股价：142.6元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.hirain.com
大股东/持股	吉英存/24.57%
实际控制人	
总股本(百万股)	120
流通A股(百万股)	48
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	171
流通A股市值(亿元)	69
每股净资产(元)	43.55
资产负债率(%)	39.2

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN02@pingan.com.cn

研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号
S1060121070063
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度业绩报告，2022 年公司实现营业收入 40.2 亿元 (+23.3%)，归母净利润达到 2.3 亿元 (+60.5%)，扣非归母净利润为 1.2 亿元 (+7.6%)，不进行利润分配。2023 年一季度公司实现营收 7.4 亿元 (+4.3%)，实现归母净利润-8750 万元，扣非归母净利润达到-9261 万元。

平安观点：

- **2022 年业绩符合预期，汽车电子业务和研发服务业务稳健增长。**2022 年公司实现营业收入 40.2 亿元，同比增长 23.3%，其中电子产品业务和研发服务及解决方案业务分别实现营收 30.8 亿/9.3 亿元，同比分别增长 23.2%/31.2%。毛利率方面，2022 年公司整体业务毛利率为 29.0%，同比下滑 1.9 个百分点，其中电子产品业务毛利率为 24.7%，同比下滑 2.9 个百分点，研发服务及解决方案业务毛利率为 42.9%，与 2021 年基本持平。
- **研发投入加大，各项费用控制较好。**公司围绕域控制器、软件工具、高级别智能驾驶等方面加大研发投入，2022 年公司研发投入达到 6.83 亿元同比增长 49.9%，占营业收入比重达到 17.0%，研发投入大幅增加主要是由于公司 2022 年研发人员增加所致，截至 2022 年底公司研发人员达到 2428 人，同比增加 44.4%，研发人员占公司总人数的比重达到 49.2%。费用方面，由于公司推进人才队伍建设，员工薪酬增加以及股份支付费用等原因，公司 2022 年销售费用和管理费用分别同比增加 10.5%/25.1%，但销售费用率同比下滑 0.6 个百分点。
- **域控制器加快放量，汽车电子产品矩阵不断完善。**智能驾驶方面，公司在 L2+领域的第二代智能驾驶域控制器（基于 TI TDA4 平台打造）已成功配套一汽红旗、江铃、赢彻等客户，同时 22 年新增配套哪吒 S。底盘域控制器在 2022 年量产配套蔚来 NT2.0 平台车型，并与传统品牌车企客户达成相关合作，车身域控制器也已获得多个新能源车企的项目定点。除域控制器外，公司加快智能座舱产品布局，公司 AR-HUD 目前已经获得吉利和上汽大众的定点，将在 2023 年实现量产供货。此外公司高级别智能

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3262	4022	5526	7247	9070
YOY(%)	31.6	23.3	37.4	31.2	25.2
净利润(百万元)	146	235	314	423	517
YOY(%)	98.4	60.5	33.7	34.9	22.1
毛利率(%)	30.9	29.0	29.2	28.3	27.8
净利率(%)	4.5	5.8	5.7	5.8	5.7
ROE(%)	9.6	4.4	5.6	7.0	7.9
EPS(摊薄/元)	1.22	1.96	2.61	3.53	4.31
P/E(倍)	117.1	72.9	54.6	40.4	33.1
P/B(倍)	11.3	3.2	3.0	2.8	2.6

驾驶整体解决方案业务在 2022 年中标山东济宁龙拱港无人水平运输系统项目,此项目目前是国内首个内河全自动集装箱码头项目,具有技术和产业代表性,目前已完成系统部署,并达到运营状态。

- **盈利预测与投资建议:** 公司业绩的季度波动性较大,2023 年一季度实现亏损,主要是由于汽车行业一季度产销处于底部,叠加公司一季度研发费用同比增长 43.1%所致。公司是我国汽车电子领域的龙头公司之一,在智能驾驶等领域具备领先地位,随着 L2 级智能驾驶在主流价格带内渗透率逐渐提高,公司的 ADAS 产品有望受益,同时智能汽车发展加大域控制器的需求,公司在智能驾驶域控、车身域控、底盘域控等领域均已实现定点或量产出货,AR-HUD 也将在 2023 年实现量产出货。基于公司最新业绩情况以及公司季度性的业绩波动,我们调整公司 2023/2024 年净利润预测为 3.1 亿/4.2 亿元(原净利润预测 3.2/4.3 亿元),新增公司 2025 年净利润预测为 5.2 亿元,维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) **汽车销量不及预期:** 公司主营汽车电子产品受下游汽车产销规模影响较大,若公司客户销量不及预期,将直接影响公司汽车电子产品的出货量; 2) **市场竞争日趋激烈:** 公司处在汽车电子和智能汽车赛道,参与者众多,日趋激烈的市场竞争对公司业绩可能会产生较大影响; 3) **新客户拓展情况不及预期:** 如果公司新客户拓展不及预期,原有客户切换供应商,将对公司盈利产生较大影响; 4) **新技术和新产品迭代不及预期:** 公司主要产品涉及技术面广,需要持续的研发投入,但市场环境瞬息万变,若公司新技术和产品不能为公司带来业绩增量,将导致公司竞争力下滑。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6954	8827	10812	12974
现金	3496	3957	4579	5296
应收票据及应收账款	1171	1928	2529	3165
其他应收款	47	45	59	73
预付账款	41	71	92	116
存货	1567	2193	2911	3673
其他流动资产	632	634	642	651
非流动资产	1913	1843	1775	1716
长期投资	8	8	8	8
固定资产	645	767	890	963
无形资产	406	339	272	205
其他非流动资产	854	730	606	540
资产总计	8867	10670	12587	14689
流动负债	3194	4684	6177	7763
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1510	2022	2684	3386
其他流动负债	1684	2662	3493	4377
非流动负债	373	373	373	373
长期借款	85	85	85	85
其他非流动负债	288	288	288	288
负债合计	3567	5057	6550	8136
少数股东权益	0	0	0	0
股本	120	120	120	120
资本公积	4633	4633	4633	4633
留存收益	547	860	1284	1800
归属母公司股东权益	5300	5614	6037	6554
负债和股东权益	8867	10670	12587	14689

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	20	456	685	779
净利润	235	314	423	517
折旧摊销	84	269	319	309
财务费用	-92	-83	-72	-73
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-295	78	131	142
其他经营现金流	88	-122	-116	-116
投资活动现金流	-1010	-78	-134	-134
资本支出	373	200	250	250
长期投资	-628	0	0	0
其他投资现金流	-755	-278	-384	-384
筹资活动现金流	3451	83	72	73
短期借款	-6	0	0	0
长期借款	41	0	0	0
其他筹资现金流	3416	83	72	73
现金净增加额	2496	461	623	717

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4022	5526	7247	9070
营业成本	2856	3914	5194	6553
税金及附加	19	22	29	36
营业费用	215	298	391	490
管理费用	268	365	471	590
研发费用	656	829	957	1116
财务费用	-92	-83	-72	-73
资产减值损失	-56	-55	-55	-55
信用减值损失	-22	-25	-25	-25
其他收益	73	70	80	80
公允价值变动收益	95	90	90	90
投资净收益	1	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	191	261	367	449
营业外收入	0	2	2	2
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	191	261	368	449
所得税	-44	-52	-55	-67
净利润	235	314	423	517
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	235	314	423	517
EBITDA	183	448	614	686
EPS (元)	1.96	2.61	3.53	4.31

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	23.3	37.4	31.2	25.2
营业利润(%)	45.8	36.5	40.9	22.1
归属于母公司净利润(%)	60.5	33.7	34.9	22.1
获利能力				
毛利率(%)	29.0	29.2	28.3	27.8
净利率(%)	5.8	5.7	5.8	5.7
ROE(%)	4.4	5.6	7.0	7.9
ROIC(%)	0.5	6.8	15.2	21.7
偿债能力				
资产负债率(%)	40.2	47.4	52.0	55.4
净负债比率(%)	-64.3	-69.0	-74.4	-79.5
流动比率	2.2	1.9	1.8	1.7
速动比率	1.7	1.4	1.3	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.9	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.15	2.15	2.15	2.15
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.96	2.61	3.53	4.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	3.80	5.70	6.49
每股净资产(最新摊薄)	44.17	46.78	50.31	54.61
估值比率				
P/E	72.9	54.6	40.4	33.1
P/B	3.2	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	77.2	29.1	20.5	17.6

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033