

经纬恒润-W (688326)

2022年/2023年 Q1 业绩点评: 坚持自主研发投入, 汽车电子全面布局

买入 (维持)

2023年04月28日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书: S0600121070041
tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,022	5,208	6,962	9,007
同比	23%	29%	34%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	235	321	453	645
同比	60%	37%	41%	42%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.96	2.68	3.77	5.37
P/E (现价&最新股本摊薄)	72.94	53.24	37.78	26.55

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **公告要点:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年业绩符合我们预期, 2023 年 Q1 业绩低于我们预期。2022 年实现营收 40.22 亿元, 同比+23.28%; 实现归母净利润 2.35 亿元, 同比+60.48%; 实现扣非归母净利润 1.20 亿元, 同比+7.55%。2022 年 Q4 实现营收 13.25 亿元, 同比+13.21%, 环比+29.12%; 实现归母净利润 0.86 亿元, 同比-12.27%, 环比+78.76%; 实现扣非归母净利润 0.41 亿元, 同比-49.96%, 环比-7.48%。2023 年 Q1 实现营收 7.39 亿元, 同比+4.26%, 环比-44.24%; 实现归母净利润-0.88 亿元, 同比维持亏损, 环比-201.49%; 实现扣非归母净利润-0.93 亿元, 同比维持亏损, 环比-326.58%。
- **高毛利业务占比提升, 电子产品实现全面布局。**2022 年公司研发服务及解决方案业务实现营收 9.3 亿, 同比增长 32.0%, 实现毛利率 42.3%, 电子产品业务实现营收 30.8 亿, 同比增长 23.2%, 实现毛利率 24.7%, 高毛利率业务占比提升, 产品结构进一步优化。其中, 电子产品业务在智能驾驶、智能网联、智能座舱、车身和舒适域等方面矩阵不断完善。
- **坚持自主研发投入, 不断突破首次合作客户。**2022 年公司研发投入 6.83 亿元, 同比增长 49.88%, 占营收的 16.99%。公司不同产品不断突破首次合作客户: 1) 智能驾驶持续获得客户在海外市场车型定点; 2) 智能网联获得 4G 和 5G T-BOX 产品定点; 3) AR-HUD 产品获得吉利和上汽大众订单; 4) 车身和舒适域控成功配套新一代奔驰 GLC 全球车型等。
- **行业因素叠加收入政策导致 Q1 营收下滑, 研发+管理刚性支出被动提升费用率。**2023 年 Q1 国内乘用车产量 517.6 万辆, 环比下降 21.5%, 同时公司研发服务及解决方案项目制, 收入主要集中在下半年, 行业整体下滑叠加收入确认政策导致公司 Q1 业绩下滑。2022 年 Q4 和 2023 年 Q1, 公司研发费用分别为 2.09/2.05 亿元, 管理费用分别为 0.67/0.74 亿元, 当期营收环比下滑导致费用率实现 42.02%, 环比被动提升 17.27pct。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到业务多方面突破, 我们将公司 2023-2024 年营收从 51.5/65.8 亿元上调调至 52.1/69.6 亿元, 2025 年为 90.1 亿元, 同比分别+29%/+34%/+29%; 考虑到价格战对供应链的传导, 我们将归母净利润从 3.6/5.1 亿元下调至 3.2/4.5 亿元, 2025 年为 6.5 亿元, 同比分别+37%/+41%/+42%, 对应 PE 为 53/38/27 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 智能电动汽车行业发展不及预期, 法律法规限制自动驾驶发展, 芯片供应短缺超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	140.01
一年最低/最高价	85.00/251.00
市净率(倍)	3.22
流通 A 股市值(百万元)	8,139.39
总市值(百万元)	16,801.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	43.55
资产负债率(% ,LF)	39.15
总股本(百万股)	120.00
流通 A 股(百万股)	58.13

相关研究

《经纬恒润-W(688326): 2022 年业绩快报点评: “自研+合作” 实现多领域突破, 业绩同比高增长》

2023-03-01

《经纬恒润-W(688326): 2022 年业绩预告点评: 汽车电子全面布局, 业绩同比高增长!》

2023-01-31

经纬恒润-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,954	8,201	9,248	11,641	营业总收入	4,022	5,208	6,962	9,007
货币资金及交易性金融资产	4,103	3,233	3,164	2,650	营业成本(含金融类)	2,856	3,704	5,042	6,562
经营性应收款项	1,150	2,233	2,743	4,253	税金及附加	19	21	28	36
存货	1,567	2,634	3,178	4,571	销售费用	215	266	334	414
合同资产	63	66	88	115	管理费用	268	328	418	522
其他流动资产	72	35	75	52	研发费用	656	781	996	1,216
非流动资产	1,913	2,586	3,454	3,719	财务费用	-92	-101	-124	-120
长期股权投资	8	8	8	8	加:其他收益	73	104	146	189
固定资产及使用权资产	645	1,581	2,495	2,340	投资净收益	1	10	14	18
在建工程	387	104	39	439	公允价值变动	95	4	6	8
无形资产	406	426	446	466	减值损失	-78	-81	-93	-98
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	9	14	18
长期待摊费用	118	118	118	118	营业利润	191	257	356	512
其他非流动资产	350	349	349	348	营业外净收支	0	11	6	4
资产总计	8,867	10,787	12,703	15,360	利润总额	191	268	362	516
流动负债	3,194	4,768	6,199	8,181	减:所得税	-44	-54	-91	-129
短期借款及一年内到期的非流动负债	40	40	40	40	净利润	235	321	453	645
经营性应付款项	1,510	2,338	2,942	3,985	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,051	1,696	2,309	3,005	归属母公司净利润	235	321	453	645
其他流动负债	593	693	908	1,152	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.96	2.68	3.77	5.37
非流动负债	373	383	393	403	EBIT	4	233	318	478
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	122	389	579	743
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.99	28.88	27.58	27.15
租赁负债	85	95	105	115	归母净利率(%)	5.83	6.17	6.51	7.16
其他非流动负债	288	288	288	288	收入增长率(%)	23.28	29.49	33.68	29.37
负债合计	3,567	5,150	6,592	8,584	归母净利润增长率(%)	60.48	37.01	40.93	42.30
归属母公司股东权益	5,300	5,637	6,111	6,776					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,300	5,637	6,111	6,776					
负债和股东权益	8,867	10,787	12,703	15,360					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	53	-81	1,019	-33	每股净资产(元)	44.17	46.97	50.92	56.47
投资活动现金流	-1,010	-799	-1,097	-491	最新发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
筹资活动现金流	3,451	6	3	2	ROIC(%)	0.15	4.99	6.61	9.07
现金净增加额	2,529	-873	-75	-522	ROE-摊薄(%)	4.43	5.70	7.41	9.51
折旧和摊销	117	156	261	265	资产负债率(%)	40.22	47.75	51.89	55.88
资本开支	-403	-810	-1,110	-508	P/E (现价&最新股本摊薄)	72.94	53.24	37.78	26.55
营运资本变动	-241	-607	245	-1,001	P/B (现价)	3.23	3.04	2.80	2.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

