

智能座舱及智能驾驶收入实现高增长，持续获得新订单

核心观点

- **业绩符合预期。**上半年实现营业收入 64.07 亿元，同比增长 56.9%，归母净利润 5.21 亿元，同比增长 41.0%，扣非后净利润 4.97 亿元，同比增长 37.4%；2 季度营业收入 32.66 亿元，同比增长 60.0%，环比增长 4.0%，归母净利润 2.03 亿元，同比增长 43.8%，环比下降 36.1%，扣非后净利润 1.89 亿元，同比增长 36.6%，环比下降 38.7%。在疫情冲击、原材料涨价、芯片供应紧张等压力下，公司各项业务推进顺利，新项目落地后销量实现迅速爬坡，2 季度营收及利润同比维持高增长。
- **2 季度毛利率环比持平，费用率略有改善。**上半年毛利率 24%，同比下降 0.9 个百分点；2 季度毛利率 24.0%，同比下降 0.7 个百分点，环比基本持平；期间费用率 14.5%，同比下降 0.5 个百分点，销售费用率 1.8%，同比下降 1.0 个百分点；研发费用率 10.1%，同比增加 0.5 个百分点，预计系本期研发投入增加。上半年经营活动现金流净额 0.56 亿元，同比下降 73.3%，预计主要系公司战略备料增加所致。
- **智能座舱业务规模维持高增长，座舱域控制器等产品进展迅速。**公司上半年智能座舱业务营收 52.44 亿元，同比增长 57.1%。公司信息娱乐系统、显示模组及系统、液晶仪表等传统座舱产品订单充裕，座舱域控制器产品进展迅速，第三代智能座舱域控制器获得理想、埃安、长城、奇瑞等客户定点，产量处于快速爬坡阶段；基于高通骁龙第四代座舱平台开发的第四代座舱产品已获得客户订单。随着座舱域控制器、4k 高清屏幕等标杆产品快速规模化量产，公司座舱业务单车配置价值量有望持续增长，助力公司营收及利润水平持续向上。
- **智能驾驶及网联业务规模快速提升，新产品有望带来新增长动能。**公司上半年智能驾驶业务营收 8.63 亿元，同比增长 51.2%；网联服务及其他业务营收 3.00 亿元，同比增长 72.5%。公司致力于提供不同级别的智驾整体解决方案，360 高清环视、全自动泊车等 ADAS 产品销量持续增长，融合高低速场景的自动驾驶辅助系统即将进入量产阶段，第一代高算力自动驾驶域控制器已于小鹏 P5/P7 实现量产，新一代基于 Orin 芯片的高算力自动驾驶域控制器获得众多自主及新势力客户项目定点，规模化量产有望成为智能驾驶业务的增长支柱。网联服务方面，公司基于 UWB 的智能进入产品获得客户订单，OTA 及软件服务产品实现持续迭代，新产品有望为网联业务发展提供新增长动能。

盈利预测与投资建议

- 略调整收入、毛利率等，预测 2022-2024 年 EPS 为 2.21、3.01、3.85 元（原 2.11、2.82、3.61 元），按 22 年 PE 估值，可比公司为汽车电子、汽车软件类公司及零部件相关公司，2022 年 PE 平均估值 77 倍，目标价 170.17 元，维持买入评级。

风险提示

车载娱乐系统、车载信息系统和驾驶信息系统配套量低于预期、车联网、液晶显示屏及 ADAS 业务收入低于预期、乘用车行业需求低于预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,799	9,569	12,140	15,494	18,723
同比增长(%)	27.4%	40.7%	26.9%	27.6%	20.8%
营业利润(百万元)	536	857	1,296	1,762	2,254
同比增长(%)	112.0%	60.0%	51.3%	36.0%	27.9%
归属母公司净利润(百万元)	518	833	1,229	1,672	2,139
同比增长(%)	77.4%	60.7%	47.6%	36.1%	27.9%
每股收益(元)	0.93	1.50	2.21	3.01	3.85
毛利率(%)	23.4%	24.6%	25.7%	26.0%	26.8%
净利率(%)	7.6%	8.7%	10.1%	10.8%	11.4%
净资产收益率(%)	11.7%	16.7%	20.7%	23.0%	24.0%
市盈率	169.7	105.6	71.6	52.6	41.1
市净率	19.0	16.5	13.4	11.0	8.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年08月19日）	158.4元
目标价格	170.17元
52周最高价/最低价	203.99/71.71元
总股本/流通A股（万股）	55,527/54,985
A股市值（百万元）	87,955
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2022年08月20日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-2.8	-11.61	23.22	72.06
相对表现	-0.8	-7.31	24.95	93.96
沪深300	-2	-4.3	-1.73	-21.9



证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn

相关报告

1 季度业绩好于预期，智能座舱及智能驾驶业务快速发展	2022-04-18
智能座舱及智能驾驶订单充裕，保障盈利增长	2022-04-17
芯片供给拖累盈利，预计 4 季度盈利将环比改善	2021-10-29

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2022年8月19日	每股收益 (元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
华阳集团	002906	47.50	0.63	0.89	1.24	1.70	75.69	53.20	38.40	27.98
四维图新	002405	14.89	0.05	0.13	0.22	0.35	289.13	118.55	66.44	43.03
中科创达	300496	128.32	1.52	2.16	2.97	4.01	84.27	59.29	43.24	32.02
思瑞浦	688536	588.46	5.53	6.67	11.15	15.83	106.45	88.17	52.76	37.17
复旦微电	688385	66.40	0.63	1.12	1.46	1.83	105.13	59.32	45.61	36.21
中望软件	688083	215.99	2.10	2.34	3.23	4.44	103.06	92.32	66.81	48.66
用友网络	600588	20.39	0.21	0.24	0.32	0.43	98.93	85.03	63.30	47.33
调整后平均							99.57	76.83	54.27	39.15

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	611	1,162	1,942	2,479	2,996	营业收入	6,799	9,569	12,140	15,494	18,723
应收票据、账款及款项融资	2,754	3,402	4,977	6,352	7,677	营业成本	5,209	7,215	9,024	11,467	13,715
预付账款	18	18	32	40	49	营业税金及附加	25	37	49	62	75
存货	1,101	2,035	1,895	2,408	2,880	营业费用	210	231	340	434	524
其他	1,125	1,053	1,240	1,147	1,156	管理费用及研发费用	890	1,245	1,530	1,952	2,359
流动资产合计	5,609	7,669	10,086	12,427	14,757	财务费用	(31)	(8)	(11)	(12)	(19)
长期股权投资	142	287	154	194	212	资产、信用减值损失	99	91	97	39	36
固定资产	494	1,218	1,135	1,155	1,202	公允价值变动收益	33	(19)	50	60	60
在建工程	516	33	98	224	287	投资净收益	(9)	(29)	10	20	30
无形资产	317	280	234	187	140	其他	115	147	125	130	130
其他	473	664	111	71	71	营业利润	536	857	1,296	1,762	2,254
非流动资产合计	1,941	2,482	1,732	1,831	1,911	营业外收入	4	9	3	3	3
资产总计	7,550	10,152	11,818	14,258	16,668	营业外支出	6	5	5	5	5
短期借款	0	317	659	643	234	利润总额	534	861	1,294	1,760	2,252
应付票据及应付账款	2,005	2,807	3,429	4,357	5,212	所得税	16	29	65	88	113
其他	556	1,164	677	799	880	净利润	518	832	1,229	1,672	2,139
流动负债合计	2,561	4,288	4,766	5,800	6,326	少数股东损益	0	(1)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	518	833	1,229	1,672	2,139
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.93	1.50	2.21	3.01	3.85
其他	346	447	419	418	428						
非流动负债合计	346	447	419	418	428	主要财务比率					
负债合计	2,907	4,735	5,185	6,218	6,754		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	3	78	78	78	78	成长能力					
实收资本(或股本)	550	555	555	555	555	营业收入	27.4%	40.7%	26.9%	27.6%	20.8%
资本公积	2,070	2,091	2,344	2,344	2,344	营业利润	112.0%	60.0%	51.3%	36.0%	27.9%
留存收益	1,959	2,627	3,606	5,008	6,876	归属于母公司净利润	77.4%	60.7%	47.6%	36.1%	27.9%
其他	61	66	50	55	60	获利能力					
股东权益合计	4,643	5,416	6,633	8,040	9,914	毛利率	23.4%	24.6%	25.7%	26.0%	26.8%
负债和股东权益总计	7,550	10,152	11,818	14,258	16,668	净利率	7.6%	8.7%	10.1%	10.8%	11.4%
						ROE	11.7%	16.7%	20.7%	23.0%	24.0%
						ROIC	11.0%	15.8%	18.7%	20.8%	22.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	38.5%	46.6%	43.9%	43.6%	40.5%
净利润	518	832	1,229	1,672	2,139	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	202	231	285	291	287	流动比率	2.19	1.79	2.12	2.14	2.33
财务费用	(31)	(8)	(11)	(12)	(19)	速动比率	1.74	1.30	1.69	1.70	1.84
投资损失	9	29	(10)	(20)	(30)	营运能力					
营运资金变动	1,248	(345)	(1,756)	(604)	(987)	应收账款周转率	4.0	4.2	4.1	4.0	3.9
其它	(1,507)	105	498	(17)	(10)	存货周转率	4.9	4.5	4.4	5.0	4.8
经营活动现金流	439	843	236	1,311	1,380	总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2
资本支出	(467)	(308)	(164)	(350)	(350)	每股指标(元)					
长期投资	(109)	(145)	133	(40)	(18)	每股收益	0.93	1.50	2.21	3.01	3.85
其他	509	(319)	221	(110)	163	每股经营现金流	0.80	1.52	0.42	2.36	2.49
投资活动现金流	(67)	(773)	191	(501)	(204)	每股净资产	8.36	9.61	11.81	14.34	17.71
债权融资	(3)	4	(3)	0	1	估值比率					
股权融资	0	26	253	0	0	市盈率	169.7	105.6	71.6	52.6	41.1
其他	(111)	434	103	(274)	(660)	市净率	19.0	16.5	13.4	11.0	8.9
筹资活动现金流	(114)	464	354	(274)	(659)	EV/EBITDA	122.1	79.9	54.9	42.3	34.2
汇率变动影响	10	6	-0	-0	-0	EV/EBIT	171.0	101.7	67.1	49.3	38.6
现金净增加额	268	541	780	537	517						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn