

Q2 业绩超预期，展望后续保持乐观

2022 年 08 月 28 日



分析师: 吕伟

执业证号: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei_yj@mszq.com



分析师: 邵将

执业证号: S0100521100005

电话: 021-80508288

邮箱: shaojiang@mszq.com

分析师: 蒋领

执业证号: S0100521110002

电话: 021-80508288

邮箱: jiangling@mszq.com

➤ **事件概述:** 8 月 26 日, 公司正式发布 2022 年半年度报告: 期间实现营业收入 16.70 亿元, 同比增长 21.24%; 实现归母净利润 1.00 亿元, 同比增长 266.30%; 实现扣非后净利润 0.35 亿元, 同比增长 60.94%。

➤ **Q2 业绩超预期。**从两个角度看待超预期: **1) 营收端角度:** 公司 2022Q2 实现营收 9.62 亿元, 同比增长 48.12%, 环比增长 35.68%, 超过我们此前预期 (此前预期 Q2 单季度实现营收为 8.5-9.0 亿元), 而造成超预期的背后, 我们判断主要系三大业务的加速成长叠加 Q1 部分订单的延后释放所致。同时, 根据中汽协的数据显示, 2022Q2 我国乘用车产量较上年同期增长仅 2.96%, 公司收入增速明显好于车市平均水平, 从绝对值看, 营收也达到了历史峰值; 从环比来看, 由于 Q2 在疫情等因素的影响下, 导致我国乘用车产量环比 2022Q1 仍呈现下滑, 达到-9.23%, 而公司营收的环比增速显著优于行业平均水平, 体现了显著的 α 属性; **2) 净利率角度:** 成本端看, 2022Q2 在全球缺芯影响下, 公司销售毛利率却能逆势上涨, 达到 33.31%, 同比提升 3.56pct, 环比提升 9.51pct, 我们判断主要系规模化效应加强+产品迭代下单价提升, 以及高毛利率研发及解决方案业务占比提升并延续至 Q2 确认所致 (2022H1 占比达到 22%, 同比提升 8pct); 从费用端看, 2022Q2 公司综合费用率达 22.33%, 同比下滑 7.27pct, 其中销售、管理、研发费用率同比下降分别为 0.53pct、1.42pct、0.98pct, 费用端整体稳定, 两者共振促使公司 2022Q2 销量净利率显著提升, 达到 13.71%。

➤ **各业务线进展良好, 展望后市保持乐观。**以汽车电子业务为例, **1) 智能驾驶:** 已在 L2-L2+ 积累形成先发优势, 并获得了红旗、广汽、江铃等客户定点。其中, 感知层: 高精度定位模块已配套广汽、长城多个车型、毫米波雷达搭载于福特江铃已成功量产、惯导模块获得广汽定点, 预计今年底实现首次量产、开门避障雷达获得客户订单, 预计明年量产、4D 毫米波研发进展顺利; 决策层: 控制器产品获得较大增长, 并向一汽、吉利、上汽、东风等客户提供配套产品。从产品迭代/延展进程看, 第五代 ADAS (VO 一体机) 产品实现升级 (支持 800 万像素、120 度宽视场角、E-NCAP 2023 要求, 性能大幅提升 40%); 行泊一体产品 (支持 5R11V) 可实现 ALC/NOP 等功能, 预计将在合众等车企实现量产; 同时, 公司也正在基于国产芯片/国外高算力芯片下积极打异构冗余行泊一体方案, 未来值得期待; **2) 智能网联:** 其中, T-BOX: 开发了远程通讯控制器 T-BOX3.0, 已在东风岚图实现量产, 并获得了多家客户定点; 网关: 已量产百兆以太网网关, 并完成了千兆以太网网关产品平台的相关延展, 目前正处于装车试制阶段; **3) 车身与舒适域:** 与吉利、金康、长安福特、蔚来、奇瑞等客户合作加深, 防夹控制器通过英纳法搭载奔驰 GLC 平台并不断拓展客户边界; 车门域控制器、座椅控制器等产品收入较去年同期也有较大增长;

推荐

维持评级

当前价格:

178.00 元

目标价:

相关研究

1. 经纬恒润-W (688326.SH) 公司深度报告: 智能汽车大时代冉冉升起的“全能新星” -2022/07/20

车身域控产品现已获得广汽等客户定点, 预计将于明年陆续量产; **4) 底盘控制:** 底盘控制产品获得长城、南京东华等客户定点, 并向湖北三环、蔚来、长城、上汽等客户实现批量供货, 而底盘域控制器也已在蔚来实现量产并陆续获得其他客户定点。此外, 公司正在积极拓展线控制动系统相关产品, 包含 one-box、面向 L3 自动驾驶的制动助力器等; **5) 智能座舱:** 新成立座舱事业部实现积极拓展, 新发布的 AR HUD 产品凭借在多项关键性能指标的优势迅速进入市场, 并成功获得多个项目定点合同; **6) 新能源与动力系统:** 整车控制单元 VCU 产品在国内商用车市场取得较高占有率, 并获得 STELLANTIS 定点的 VCU II 覆盖十余款车型, 实现了海外市场的开拓, 同时在下一代混动业务中取得突破并已获得项目定点合同; 电池管理系统 BMS, 12V、48V 平台产品研发顺利推进, 即将实现 12V、48V、400V、800V 等系列产品全部量产。从下半年展望来看, 汽车电子在产品迭代+客户拓展下或将保持高效增长, 并有望带动公司整体业绩再度提振, 而智能驾驶控制器或是其中最大增量之一, 根据我们预测, 该业务全年收入或将达 8 亿元以上, 长期成长性更值得关注。

► **投资建议:** 公司产品横跨“五大域”, 并以控制器为“焦点”贯穿“感知-决策-执行”环节, 以全面拥抱汽车智能化浪潮, 是智能汽车大时代冉冉升起的“全能新星”。我们预计公司 22-24 年实现归母净利润 2.36/3.56/4.93 亿元, 基于对行业/业务的分析, 我们认为, 现阶段对于公司的价值应采用分布式估值法, 其现有的合理估值约为 260 亿元(测算详见《经纬恒润-W(688326.SH) 公司深度报告: 智能汽车大时代冉冉升起的“全能新星”》), 同时考虑到智能驾驶仍处于发展初期, 公司现有业务中长期具备更强的向上弹性, 故维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 经营风险; 市场风险; 上游原材料风险; 政策风险; 技术风险; 其他风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3262	4566	5669	7123
增长率(%)	31.6	39.9	24.2	25.6
归属母公司股东净利润(百万元)	146	236	356	493
增长率(%)	98.4	61.4	50.9	38.5
每股收益(元)	1.22	1.97	2.97	4.11
PE	146	91	60	43
PB	14.1	12.2	10.1	8.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3262	4566	5669	7123
营业成本	2255	3150	3895	4870
营业税金及附加	16	21	26	33
销售费用	195	283	340	427
管理费用	214	306	363	449
研发费用	456	653	822	1033
EBIT	175	202	308	428
财务费用	10	-9	-10	-12
资产减值损失	-40	-38	-25	-20
投资收益	-8	18	23	28
营业利润	131	201	308	430
营业外收支	0	10	10	10
利润总额	131	211	318	440
所得税	-15	-25	-38	-53
净利润	146	236	356	493
归属于母公司净利润	146	236	356	493
EBITDA	280	297	419	557

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	937	1036	1243	1480
应收账款及票据	804	967	1236	1710
预付款项	47	63	78	97
存货	1360	1861	2216	2648
其他流动资产	219	382	468	590
流动资产合计	3367	4308	5240	6526
长期股权投资	9	7	4	1
固定资产	328	378	417	446
无形资产	271	273	274	273
非流动资产合计	1138	1354	1518	1682
资产合计	4505	5663	6759	8208
短期借款	6	6	6	6
应付账款及票据	1130	1545	1846	2228
其他流动负债	1547	2055	2493	3068
流动负债合计	2684	3606	4346	5302
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	302	302	302	302
非流动负债合计	302	302	302	302
负债合计	2986	3907	4647	5604
股本	90	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1519	1755	2111	2604
负债和股东权益合计	4505	5663	6759	8208

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.61	39.95	24.18	25.64
EBIT 增长率	100.21	14.95	52.70	39.12
净利润增长率	98.37	61.39	50.90	38.53
盈利能力 (%)				
毛利率	30.88	31.01	31.30	31.63
净利率	4.48	5.17	6.28	6.92
总资产收益率 ROA	3.25	4.17	5.27	6.01
净资产收益率 ROE	9.62	13.44	16.86	18.94
偿债能力				
流动比率	1.25	1.19	1.21	1.23
速动比率	0.72	0.65	0.67	0.70
现金比率	0.35	0.29	0.29	0.28
资产负债率 (%)	66.28	69.00	68.76	68.27
经营效率				
应收账款周转天数	69.77	53.00	50.00	48.00
存货周转天数	220.11	220.00	210.00	200.00
总资产周转率	0.72	0.81	0.84	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	1.22	1.97	2.97	4.11
每股净资产	12.66	14.63	17.59	21.70
每股经营现金流	2.58	3.20	3.76	4.10
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	146	91	60	43
PB	14.1	12.2	10.1	8.2
EV/EBITDA	73.30	68.64	48.19	35.82
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	146	236	356	493
折旧和摊销	104	96	111	129
营运资金变动	18	33	-17	-120
经营活动现金流	310	384	451	492
资本开支	-171	-305	-269	-287
投资	109	2	3	3
投资活动现金流	-63	-285	-243	-255
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-117	0	0	0
筹资活动现金流	-75	0	0	0
现金净流量	161	99	207	236

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026