

经纬恒润-W (688326)

2022 半年报点评：研发服务及解决方案业务放量助推业绩超预期！

买入（维持）

2022 年 08 月 29 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,262	4,350	5,658	7,630
同比	32%	33%	30%	35%
归属母公司净利润（百万元）	146	276	384	563
同比	98%	89%	39%	46%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.22	2.30	3.20	4.69
P/E（现价&最新股本摊薄）	146.11	77.36	55.62	37.97

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2022 年半年度业绩报告，业绩超出我们预期。2022 年 H1 实现营业收入 16.70 亿元，同比+21.24%。其中，Q2 实现营收 9.62 亿元，同比+48.12%，环比+35.67%。2022 年 H1 实现归母净利润 1.00 亿元，同比+266.30%。其中，Q2 实现归母净利润 1.32 亿元，2021Q2/2022Q1 归母净利润分别为-0.05/-0.32 亿元。2022 年 H1 实现扣非归母净利润 0.35 亿元。其中 Q2 实现扣非归母净利润 1.00 亿元，2021Q2 扣非归母净利润为-0.10 亿元，2022Q1 归母净利润为-0.65 亿元。
- **疫情+缺芯背景下电子业务营收稳定，研发服务验收项目增加推动营收增长。**2022H1 受到疫情+芯片短缺的影响，国内汽车销量为 1205.7 万辆，同比-6.6%。公司汽车电子业务收入保持平稳与 2021 年同期基本持平，研发服务及解决方案业务实现营收 3.72 亿元，助推营收同比增长。
- **毛利率提升+公允价值变动收益，共同推动净利润增长。**受到高毛利率的研发服务业务影响，公司 2022 年 Q2 实现毛利率 33.31%，环比+9.51pct，推动毛利提升。公司投资的上下游产业链企业新一轮融资估值变化带来约 6800 万元的公允价值变动收益，共同推动公司净利增长。
- **汇兑收益+利息收入改善财务费用，规模效应推动期间费用率整体下降。**受益于人民币汇率贬值，2022H1 公司实现汇兑收益 0.21 亿元，IPO 募集但尚未投入资金带来的利息收入约 0.2 亿元，共同实现财务费用约-0.39 亿元。受到规模效应影响，Q2 单季度期间费用率 22.33%，同比-7.27pct，环比-13.26pct，费用率摊薄效应明显。
- **坚持研发导向，新客户新项目持续推进。**公司 2022H1 研发投入为 2.79 亿元，同比+49.4%，研发人员为 1871 人，2021 年同期为 1373 人，硕博比例为 69.27%，人均薪酬为 18.39 万元，同比+4.9%。公司在智能驾驶、智能网联、智能座舱、车身舒适域、底盘电子及新能源和动力系统等方面持续获得新的客户定点。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司的营收预测 2022-2024 年分别为 43.5/56.6/76.3 亿元，同比分别为+33%/+30%/+35%。基于研发服务项目增加及期间费用率有效控制，将归母净利润由 2.06/2.74/4.00 亿元调整为 2.76/3.84/5.63 亿元，同比分别为+89%/+39%/+46%，对应 EPS 分别为 2.30/3.20/4.69 元，对应 PE 分别为 77.36/55.62/37.97 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)	178.00
一年最低/最高价	80.50/251.00
市净率(倍)	4.16
流通 A 股市值(百万元)	4,159.23
总市值(百万元)	21,360.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	42.82
资产负债率(%，LF)	37.83
总股本(百万股)	120.00
流通 A 股(百万股)	23.37

相关研究

《经纬恒润-W(688326)：自主汽车电子龙头，受益电动智能化趋势》

2022-05-10

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,367	6,925	7,412	8,785	营业总收入	3,262	4,350	5,658	7,630
货币资金及交易性金融资产	994	3,484	3,221	2,796	营业成本(含金融类)	2,255	3,051	4,001	5,439
经营性应收款项	937	1,644	1,862	2,749	税金及附加	16	21	28	37
存货	1,360	1,699	2,217	3,094	销售费用	195	239	283	328
合同资产	41	56	71	97	管理费用	214	274	328	366
其他流动资产	36	42	41	49	研发费用	456	579	753	1,015
非流动资产	1,138	2,265	3,250	4,117	财务费用	10	-22	-49	-42
长期股权投资	9	9	9	9	加:其他收益	55	87	113	122
固定资产及使用权资产	452	1,217	2,044	2,836	投资净收益	-8	-4	-6	-15
在建工程	173	517	655	710	公允价值变动	14	2	4	6
无形资产	271	291	311	331	减值损失	-46	-47	-81	-93
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	92	92	92	92	营业利润	131	246	346	507
其他非流动资产	140	139	139	139	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,505	9,190	10,663	12,902	利润总额	131	246	346	507
流动负债	2,684	3,619	4,689	6,338	减:所得税	-15	-30	-38	-55
短期借款及一年内到期的非流动负债	25	9	9	9	净利润	146	276	384	563
经营性应付款项	1,130	1,548	2,050	2,809	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,033	1,397	1,832	2,491	归属母公司净利润	146	276	384	563
其他流动负债	495	665	798	1,029	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	2.30	3.20	4.69
非流动负债	302	139	149	159	EBIT	175	186	266	444
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	280	306	532	828
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.88	29.87	29.29	28.71
租赁负债	45	55	65	75	归母净利率(%)	4.48	6.35	6.79	7.37
其他非流动负债	257	84	84	84	收入增长率(%)	31.61	33.35	30.06	34.85
负债合计	2,986	3,758	4,838	6,497	归母净利润增长率(%)	98.37	88.87	39.10	46.47
归属母公司股东权益	1,519	5,432	5,824	6,405					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,519	5,432	5,824	6,405					
负债和股东权益	4,505	9,190	10,663	12,902					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	310	295	988	833	每股净资产(元)	16.88	45.26	48.54	53.37
投资活动现金流	-63	-1,253	-1,257	-1,266	最新发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
筹资活动现金流	-75	3,452	7	5	ROIC(%)	12.68	5.90	5.18	7.96
现金净增加额	161	2,488	-268	-430	ROE-摊薄(%)	9.62	5.08	6.59	8.78
折旧和摊销	104	120	266	383	资产负债率(%)	66.28	40.89	45.38	50.36
资本开支	-171	-1,249	-1,250	-1,250	P/E (现价&最新股本摊薄)	146.11	77.36	55.62	37.97
营运资本变动	-19	-303	135	-422	P/B (现价)	10.54	3.93	3.67	3.33

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>

