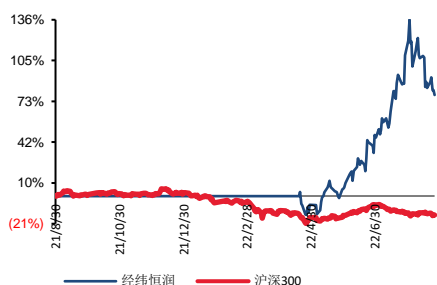


计算机 软件开发

经纬恒润 2022 半年报业绩点评 - 业绩超预期, 加速收获新老客户订单

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股) | 120/23 |
| 总市值/流通(百万元) | 21,360/4,159 |
| 12 个月最高/最低(元) | 236.00/85.43 |

相关研究报告:

经纬恒润(688326)《【太平洋汽车】经纬恒润-汽车电子领域集大成者,勇立潮头》—2022/04/27

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 樊夏沛

E-MAIL: fanxp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522060001

事件: 公司近日发布 2022 年中报, 1H22 公司营收/归母净利 16.7 亿/1.0 亿, 同比分别+21.2%/+266.3%。2Q22 公司营收 9.6 亿, 同/环比分别+48.1%/+35.5%; 归母净利 1.3 亿, 同环比均扭亏, 实现大幅增长。业绩超预期。

研发服务及解决方案业务贡献主要增量。1H22 公司营收 16.7 亿, 同比+21.2%。业务拆分来看, 1H22 电子产品业务/研发服务及解决方案业务/高级别智能驾驶整体解决方案业务营收分别为 12.9 亿/3.7 亿/0.005 亿。其中, 电子产品业务因疫情、芯片短缺以及车市销量下滑影响, 营收较去年同期小幅增长; 研发服务及解决方案业务贡献主要增量, 同比大幅增长 190%。

2022 公司净利率超预期。1) 毛利率: 1H22 毛利率为 29.3%, 同比-1.7pct; **2022 毛利率为 33.3%, 同/环比分别+3.6pct/+9.5pct, 毛利率大幅改善, 我们认为主要系研发服务及解决方案业务大幅增长所致。**2) 费用率(不含研发): 1H22 公司三费费用率为 11.3%, 同比-3.3pct(销售/管理/财务费用率同比-1.1pct/+0.6pct/-2.8pct), 财务费用减少主要系汇兑收益增加以及 IPO 募集资金利息收入变动影响。1H22 研发费用率为 16.7%, 同比+3.1pct, 研发投入持续增加, 截止 6 月底, 公司研发和技术共计 3010 人, 其中硕博占比高达 51%, 本科占比高达 36%, 人员配置远高行业平均。3) 净利率: 1H22 净利率为 6.0%, 同比+4.0pct; 2Q22 净利率 13.71%, 同环比扭亏, 提升幅度巨大, 主要系毛利率大幅提升, 四费占比降低所致。

三大业务齐头并进, 加速收获新老客户订单。公司重技术重研发, 是汽车电子领域集大成者, 业务涵盖智能驾驶、智能座舱、底盘、车身、动力、车联网等全领域产品。公司通过综合能力加速收获新老客户订单。

1) 电子产品。智能驾驶方面, 获红旗、广汽、上汽大通、江铃等客户定点; 智能网联方面, 获广汽、合众等客户定点, T-BOX3.0 已向岚图等客户配套量产, 百兆以太网网关已向小鹏量产供货; 新能源和动力系统电子产品获博格华纳、长城、骆驼等客户定点。

2) 研发服务及解决方案。客户覆盖一汽、北汽、东风、上汽等知名 OEM, 以及蔚来、小鹏等造车新势力客户。

3) 高级别智能驾驶整体解决方案。自动化码头部署的 15 台自动驾驶集装箱卡车车队已交付验收；完成集装箱生产搬运 5 万标箱，峰值效率超过人工车队。

三大业务相辅相成，进一步打开成长空间。

投资建议：二季度利润超预期，我们提高公司盈利预测，预计公司 2022、2023 年归母净利润分别为 2.3，3.5 亿（原 1.98/3.18 亿），给予“增持”评级。

风险提示：乘用车行业销量不及预期，疫情影响，芯片涨价，大宗原材料涨价等。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3262 | 4241 | 5798 | 7537 |
| (+/-%) | 31.59 | 30.01 | 36.71 | 29.99 |
| 净利润(百万元) | 146 | 225 | 353 | 551 |
| (+/-%) | 98.37 | 53.58 | 57.42 | 55.87 |
| 摊薄每股收益(元) | 1.62 | 2.49 | 3.93 | 6.12 |
| 市盈率(PE) | 131.50 | 85.62 | 54.39 | 34.90 |

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|----------|--------|----------|----------|--------|
| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 货币资金 | 847 | 937 | 2,153 | 620 | 2,450 | 营业收入 | 2,479 | 3,262 | 4,241 | 5,798 | 7,537 |
| 应收和预付款项 | 1,151 | 869 | 2,048 | 1,916 | 3,087 | 营业成本 | 1,667 | 2,255 | 2,926 | 4,058 | 5,276 |
| 存货 | 883 | 1,360 | 672 | 2,876 | 1,903 | 营业税金及附加 | 14 | 16 | 21 | 28 | 37 |
| 其他流动资产 | 73 | 144 | 89 | 102 | 112 | 销售费用 | 179 | 195 | 250 | 330 | 430 |
| 流动资产合计 | 3,105 | 3,367 | 5,033 | 5,594 | 7,642 | 管理费用 | 181 | 214 | 806 | 1,044 | 1,319 |
| 长期股权投资 | 15 | 9 | 9 | 9 | 9 | 财务费用 | 18 | 10 | 5 | 10 | 11 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | (21) | (40) | 0 | 0 | (60) |
| 固定资产 | 244 | 328 | 402 | 410 | 387 | 投资收益 | (16) | (8) | (5) | 0 | 0 |
| 在建工程 | 27 | 173 | 77 | 37 | 19 | 公允价值变动 | 1 | 14 | 0 | 10 | 10 |
| 无形资产 | 259 | 271 | 244 | 217 | 190 | 营业利润 | 52 | 131 | 228 | 337 | 535 |
| 长期待摊费用 | 135 | 92 | 31 | 0 | 0 | 其他非经营损益 | 0 | (0) | 0 | 0 | (0) |
| 其他非流动资产 | 117 | 264 | 152 | 178 | 198 | 利润总额 | 52 | 131 | 228 | 337 | 535 |
| 资产总计 | 3,902 | 4,505 | 5,948 | 6,445 | 8,444 | 所得税 | (21) | (15) | (36) | (47) | (64) |
| 短期借款 | 168 | 6 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 74 | 146 | 265 | 384 | 599 |
| 应付和预收款项 | 877 | 1,139 | 2,962 | 2,856 | 4,362 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 40 | 31 | 48 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母股东净利润 | 74 | 146 | 225 | 353 | 551 |
| 其他负债 | 1,521 | 1,821 | 1,242 | 1,528 | 1,530 | | | | | | |
| 负债合计 | 2,566 | 2,986 | 4,210 | 4,393 | 5,903 | 预测指标 | | | | | |
| 股本 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 资本公积 | 1,084 | 1,121 | 1,121 | 1,121 | 1,121 | 毛利率 | 32.75% | 30.88% | 31.00% | 30.00% | 30.00% |
| 留存收益 | 161 | 308 | 487 | 770 | 1,211 | 销售净利率 | 2.10% | 4.02% | 5.38% | 5.81% | 7.10% |
| 归母公司股东权益 | 1,336 | 1,519 | 1,699 | 1,981 | 2,422 | 销售收入增长率 | 34.35% | 31.61% | 30.00% | 36.70% | 30.00% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 40 | 71 | 119 | EBIT 增长率 | 75.56% | 41.48% | (62.91%) | 48.90% | 57.29% |
| 股东权益合计 | 1,336 | 1,519 | 1,739 | 2,052 | 2,541 | 净利润增长率 | (223.5%) | 98.37% | 53.58% | 57.42% | 55.87% |
| 负债和股东权益 | 3,902 | 4,505 | 5,948 | 6,445 | 8,444 | ROE | 5.52% | 9.62% | 13.22% | 17.84% | 22.75% |
| | | | | | | ROA | 1.89% | 3.25% | 4.45% | 5.96% | 7.09% |
| | | | | | | ROIC | 68.30% | 62.12% | 138.66% | (59.84%) | 51.65% |
| | | | | | | EPS (X) | 0.82 | 1.62 | 2.49 | 3.93 | 6.12 |
| | | | | | | PE (X) | 260.86 | 131.50 | 85.62 | 54.39 | 34.90 |
| | | | | | | PB (X) | 19.19 | 16.87 | 11.32 | 9.70 | 7.94 |
| | | | | | | PS (X) | 10.34 | 7.86 | 4.53 | 3.32 | 2.55 |
| | | | | | | EV/EBITDA (X) | - | - | 54.93 | 43.15 | 26.41 |

| 现金流量表(百万) | | | | | |
|-----------|---------|---------|----------|---------|----------|
| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营性现金流 | 46.48 | 309.73 | 1,328.26 | ##### | 1,983.27 |
| 投资性现金流 | (213.3) | (63.17) | (43.36) | (40.00) | (35.00) |
| 融资性现金流 | 549.04 | (74.94) | (69.16) | (78.53) | (118.3) |
| 现金增加额 | 391.03 | 154.77 | 1,215.84 | ##### | 1,830.07 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuyinga@tpyzq.com |
| 华北销售 | 董英杰 | 15232179795 | dongyj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 13611858673 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 李艳文 | 13728975701 | liyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 陈宇 | 17742876221 | cheny@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。