

经纬恒润(688326.SH)

业绩稳步提升，汽车电子业务快速推进

推荐 (维持)

股价:148.01元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.hirain.com
大股东/持股	吉英存/24.57%
实际控制人	吉英存
总股本(百万股)	120
流通A股(百万股)	25
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	178
流通A股市值(亿元)	37
每股净资产(元)	43.35
资产负债率(%)	39.3

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn

研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号
S1060121070063
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年三季度业绩报告，截至2022年三季度末，公司实现总营收27.0亿元(+28.9%)，实现归母净利润1.5亿元(+209.7%)，实现扣非归母净利润7891万元(+165.7%)。

平安观点:

- **三季度业绩同比实现增长，但净利润环比二季度有所下滑。**公司三季度营业收入达到10.3亿元，同环比分别增长43.8%/6.7%，据公司披露，三季度公司汽车电子业务三季度营收约8亿元，研发服务与解决方案业务营收约2.3亿元。三季度公司实现归母净利润4823万元，同比增加134.5%，环比二季度下降63.4%，扣非归母净利润为4418万元，同比增加444.2%，环比二季度下降55.6%。公司三季度毛利率为28.4%，同环比分别下降0.7/4.9个百分点。
- **三季度研发费用增长较快，费用率控制较好。**三季度公司研发费用达到1.7亿元，同环比分别增加44.6%/33.6%，主要是由于公司三季度新增研发人员较多所致，研发费用率为16.3%，公司前三季度研发费用累计达到4.5亿元，同比增加47.5%，研发费用率为16.6%。公司三季度销售费用率和管理费用率分别为5.2%/6.6%，同比分别下降0.4/1.6个百分点，体现出公司良好的费用管控能力和规模效应的提升。
- **公司各项新业务稳步推进，多款新产品获得定点。**据公司披露，公司多款域控制器产品已实现量产落地，公司在L2+领域的第二代智能驾驶域控制器（基于TI TDA4平台打造）已成功配套一汽红旗、江铃、赢彻等客户，同时22年将新增配套哪吒S。底盘域控制器量产配套蔚来NT2.0平台车型，随着蔚来新平台车型放量，将为公司带来新的业绩增量。公司AR-HUD已经获得主机厂定点项目，预计将于2023年中实现量产供货。公司高级别智能驾驶整体解决方案业务近期中标山东济宁龙拱港无人水平运输系统项目。
- **盈利预测与投资建议：**公司是国内汽车电子领域的龙头公司之一，三季度

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,479	3,262	4,140	5,355	7,059
YOY(%)	34.3	31.6	26.9	29.3	31.8
净利润(百万元)	74	146	217	322	429
YOY(%)	223.5	98.4	48.3	48.7	33.0
毛利率(%)	32.8	30.9	29.4	29.2	28.4
净利率(%)	3.0	4.5	5.2	6.0	6.1
ROE(%)	5.5	9.6	4.0	5.7	7.0
EPS(摊薄/元)	0.61	1.22	1.81	2.69	3.57
P/E(倍)	241.0	121.5	81.9	55.1	41.4
P/B(倍)	13.3	11.7	3.3	3.1	2.9

各项业务平稳运行，汽车电子产品矩阵丰富，各项新产品稳步推进，将受益于单车电子产品价值量提升和国产化替代的逻辑，公司布局的域控制器产品未来的发展空间广阔，目前公司的智驾域控制器、车身域控制器和底盘域控制器等产品已实现量产配套。基于公司最新业绩情况以及公司季度性的业绩波动（一般公司四季度业绩表现较强），我们调整公司2022~2024年净利润预测为2.2/3.2/4.3亿元（原净利润预测分别为2.2/3.1/4.3亿元），维持公司“推荐”评级。

- **风险提示：**1) **汽车销量不及预期：**公司主营汽车电子产品受下游汽车产销规模影响较大，若公司客户销量不及预期，将直接影响公司汽车电子产品的出货量；2) **市场竞争日趋激烈：**公司处在汽车电子和智能汽车赛道，参与者众多，日趋激烈的市场竞争对公司业绩可能会产生较大影响；3) **新客户拓展情况不及预期：**如果公司新客户拓展不及预期，原有客户切换供应商，将对公司盈利产生较大影响；4) **新技术和新产品迭代不及预期：**公司主要产品涉及技术面广，需要持续的研发投入，但市场环境瞬息万变，若公司新技术和产品不能为公司带来业绩增量，将导致公司竞争力下滑。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3367	8254	9671	11646
现金	937	4887	5327	5906
应收票据及应收账款	931	1558	2015	2657
其他应收款	18	33	43	56
预付账款	47	54	69	91
存货	1360	1647	2135	2847
其他流动资产	74	75	81	89
非流动资产	1138	1155	1153	1176
长期投资	9	109	209	309
固定资产	452	490	508	505
无形资产	271	226	181	136
其他非流动资产	405	330	255	226
资产总计	4505	9410	10824	12822
流动负债	2684	3742	4834	6403
短期借款	6	6	6	6
应付票据及应付账款	1130	1483	1923	2564
其他流动负债	1547	2252	2904	3834
非流动负债	302	302	302	302
长期借款	45	45	45	45
其他非流动负债	257	257	257	257
负债合计	2986	4044	5135	6705
少数股东权益	0	0	0	0
股本	90	120	120	120
资本公积	1121	4721	4721	4721
留存收益	308	525	847	1276
归属母公司股东权益	1519	5366	5688	6117
负债和股东权益	4505	9410	10824	12822

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	286	322	554	695
净利润	146	217	322	429
折旧摊销	80	182	203	177
财务费用	10	-83	11	14
投资损失	8	0	0	0
营运资金变动	-19	121	116	174
其他经营现金流	61	-115	-98	-98
投资活动现金流	-63	-85	-102	-102
资本支出	103	100	100	100
长期投资	109	-100	-100	-100
其他投资现金流	-275	-85	-102	-102
筹资活动现金流	-75	3713	-11	-14
短期借款	-162	0	0	0
长期借款	45	0	0	0
其他筹资现金流	42	3713	-11	-14
现金净增加额	136	3950	440	579

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3262	4140	5355	7059
营业成本	2255	2923	3790	5052
税金及附加	16	17	21	28
营业费用	195	228	289	381
管理费用	214	311	375	459
研发费用	456	621	712	875
财务费用	10	-83	11	14
资产减值损失	-40	-55	0	0
信用减值损失	-5	-25	0	0
其他收益	55	50	60	69
公允价值变动收益	14	90	90	90
投资净收益	-8	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	131	184	307	408
营业外收入	1	0	2	2
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	131	184	307	408
所得税	-15	-33	-15	-20
净利润	146	217	322	429
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	146	217	322	429
EBITDA	221	283	520	599
EPS (元)	1.22	1.81	2.69	3.57

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	31.6	26.9	29.3	31.8
营业利润(%)	152.4	40.3	66.7	33.0
归属于母公司净利润(%)	98.4	48.3	48.7	33.0
获利能力				
毛利率(%)	30.9	29.4	29.2	28.4
净利率(%)	4.5	5.2	6.0	6.1
ROE(%)	9.6	4.0	5.7	7.0
ROIC(%)	18.9	1.4	26.9	39.1
偿债能力				
资产负债率(%)	66.3	43.0	47.4	52.3
净负债比率(%)	-58.3	-90.1	-92.8	-95.7
流动比率	1.3	2.2	2.0	1.8
速动比率	0.7	1.7	1.5	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	4.3	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	2.24	2.12	2.12	2.12
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.81	2.69	3.57
每股经营现金流(最新摊薄)	2.38	2.68	4.61	5.79
每股净资产(最新摊薄)	12.66	44.72	47.40	50.98
估值比率				
P/E	121.5	81.9	55.1	41.4
P/B	11.7	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	77.7	46.9	24.9	21.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033