

## 3 季度收入实现较高增长，智能座舱及智能驾驶产品快速发展

### 核心观点

- **业绩符合预期。**前3季度实现营业收入101.11亿元，同比增长60.4%；归母净利润6.92亿元，同比增长40.9%；扣非后净利润6.53亿元，同比增长36.1%。3季度实现营业收入37.04亿元，同比增长66.8%，环比增长13.4%；归母净利润1.71亿元，同比增长40.7%，环比下滑15.7%；扣非后净利润1.57亿元，同比增长32.2%，环比下滑17.1%，3季度盈利下滑主要系公司本期计提信用减值准备0.49亿元、资产减值准备0.41亿元，合计计提信用与资产减值准备0.90亿元。
- **3季度毛利率略有下滑，费用率基本持平。**前3季度毛利率23.7%，同比下降0.8个百分点；3季度毛利率23.3%，同比下降0.6个百分点，环比下降0.7个百分点。前3季度期间费用率15.7%，同比增加0.1个百分点，其中销售费用率1.8%，同比下降1.0个百分点；研发费用率10.8%，同比增加0.9个百分点，主要系研发人员与薪酬支出增加。前3季度经营活动现金流净额0.93亿元，同比下降28.2%，主要系本期支付贷款等现金增加。
- **智能座舱域控制器快速发展。**公司座舱域控制器产品业务量快速提升，第二代座舱域控制器已规模化量产；第三代智能座舱域控制器获得长城、埃安、理想、奇瑞等多家主流车企定点，产量迅速爬坡；第四代座舱域控制器基于第4代骁龙座舱平台开发，支持AR、多屏联动、音效处理、多维交互等领先技术，目前处于紧密开发阶段并已获得客户订单，预计座舱域控制器等将助力公司智能座舱产品业务规模及单车配套价值持续向上。
- **智能驾驶产品规模化落地顺利，新产品持续迭代。**公司提供从传感器到域控制器及相关算法的全栈自研智能驾驶整体解决方案，传感器包括摄像头、毫米波雷达、超声波雷达等，域控制器方面公司环视及泊车系统产品销量持续提升，融合高低速场景的智能驾驶平台即将进入量产阶段，第一代高算力自动驾驶域控制器IPU03率先于小鹏P5/P7车型上大规模量产，新一代基于Orin芯片的高算力自动驾驶域控制器IPU04已于理想L9量产落地，并获得多家新势力及自主品牌客户项目定点，5G-V2X智能天线、可量产车载智能中央计算平台ICP Aurora等前沿技术产品于今年亮相，预计传感器以及域控制器产品将携手助力公司智能驾驶业务实现快速增长。

### 盈利预测与投资建议

- 调整毛利率及费用率等，预测2022-2024年EPS为1.88、2.67、3.36元（原2.21、3.01、3.85元），按22年PE估值，可比公司为汽车电子及零部件相关公司，2022年PE平均估值75倍，目标价141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	1,100	1,564	1,965
同比增长(%)	112.0%	60.0%	28.3%	42.2%	25.7%
归属母公司净利润(百万元)	518	833	1,043	1,484	1,865
同比增长(%)	77.4%	60.7%	25.2%	42.3%	25.7%
每股收益(元)	0.93	1.50	1.88	2.67	3.36
毛利率(%)	23.4%	24.6%	24.8%	25.1%	25.7%
净利率(%)	7.6%	8.7%	8.6%	9.6%	10.0%
净资产收益率(%)	11.7%	16.7%	17.8%	21.2%	22.1%
市盈率	111.1	69.1	55.2	38.8	30.9
市净率	12.4	10.8	9.0	7.5	6.2

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10月28日）	103.69元
目标价格	141元
52周最高价/最低价	203.99/95.16元
总股本/流通A股（万股）	55,527/54,985
A股市值（百万元）	57,576
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2022年10月30日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-16.11	-27.89	-44.3	-1.83
相对表现	-10.72	-20.38	-28.11	25.37
沪深300	-5.39	-7.51	-16.19	-27.2



### 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

智能座舱及智能驾驶收入实现高速增长，持续获得新订单	2022-08-20
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

**表 1：可比公司估值比较**

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2022年10月28日	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
华阳集团	002906	35.75	0.63	0.89	1.27	1.71	56.97	40.09	28.19	20.87
四维图新	002405	11.72	0.05	0.12	0.22	0.34	228.91	93.91	52.60	34.03
中科创达	300496	96.2	1.42	2.03	2.78	3.71	67.91	47.50	34.63	25.91
思瑞浦	688536	261.72	3.71	4.34	7.55	10.54	70.58	60.31	34.66	24.84
复旦微电	688385	94.76	0.63	1.21	1.68	2.13	150.03	78.17	56.36	44.57
中望软件	688083	223	2.10	2.30	3.15	4.35	106.40	96.94	70.69	51.24
用友网络	600588	23.6	0.21	0.18	0.29	0.39	114.51	128.82	82.40	60.11
调整后平均							101.89	75.37	49.79	36.12

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	9,135	11,604	13,917
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	1,918	2,437	2,923	营业费用	210	231	243	310	374
其他	1,125	1,053	1,240	1,147	1,156	管理费用及研发费用	890	1,245	1,651	2,107	2,546
<b>流动资产合计</b>	<b>5,609</b>	<b>7,669</b>	<b>10,109</b>	<b>12,456</b>	<b>14,800</b>	财务费用	(31)	(8)	32	35	29
长期股权投资	142	287	154	194	212	资产、信用减值损失	99	91	116	22	37
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	<b>营业利润</b>	<b>536</b>	<b>857</b>	<b>1,100</b>	<b>1,564</b>	<b>1,965</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,941</b>	<b>2,482</b>	<b>1,732</b>	<b>1,831</b>	<b>1,911</b>	营业外收入	4	9	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>7,550</b>	<b>10,152</b>	<b>11,841</b>	<b>14,287</b>	<b>16,711</b>	营业外支出	6	5	5	5	5
短期借款	0	317	827	954	767	<b>利润总额</b>	<b>534</b>	<b>861</b>	<b>1,098</b>	<b>1,562</b>	<b>1,963</b>
应付票据及应付账款	2,005	2,807	3,471	4,410	5,288	所得税	16	29	55	78	98
其他	556	1,164	677	799	880	<b>净利润</b>	<b>518</b>	<b>832</b>	<b>1,043</b>	<b>1,484</b>	<b>1,865</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,561</b>	<b>4,288</b>	<b>4,976</b>	<b>6,163</b>	<b>6,936</b>	少数股东损益	0	(1)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>518</b>	<b>833</b>	<b>1,043</b>	<b>1,484</b>	<b>1,865</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.93	1.50	1.88	2.67	3.36
其他	346	447	419	418	428						
<b>非流动负债合计</b>	<b>346</b>	<b>447</b>	<b>419</b>	<b>418</b>	<b>428</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>2,907</b>	<b>4,735</b>	<b>5,394</b>	<b>6,581</b>	<b>7,364</b>		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%	28.3%	42.2%	25.7%
留存收益	1,959	2,627	3,419	4,674	6,309	归属于母公司净利润	77.4%	60.7%	25.2%	42.3%	25.7%
其他	61	66	50	55	60	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>4,643</b>	<b>5,416</b>	<b>6,447</b>	<b>7,706</b>	<b>9,347</b>	毛利率	23.4%	24.6%	24.8%	25.1%	25.7%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,550</b>	<b>10,152</b>	<b>11,841</b>	<b>14,287</b>	<b>16,711</b>	净利率	7.6%	8.7%	8.6%	9.6%	10.0%
						ROE	11.7%	16.7%	17.8%	21.2%	22.1%
						ROIC	11.0%	15.8%	16.5%	19.1%	20.2%
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%	45.6%	46.1%	44.1%
净利润	518	832	1,043	1,484	1,865	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	2.03	2.02	2.13
财务费用	(31)	(8)	32	35	29	速动比率	1.74	1.30	1.62	1.60	1.68
投资损失	9	29	(10)	(20)	(30)	营运能力					
营运资金变动	1,248	(345)	(1,756)	(583)	(977)	应收账款周转率	4.0	4.2	4.0	4.0	3.9
其它	(1,507)	105	517	(33)	(9)	存货周转率	4.9	4.5	4.4	5.0	4.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>439</b>	<b>843</b>	<b>111</b>	<b>1,174</b>	<b>1,165</b>	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	1.88	2.67	3.36
其他	509	(319)	221	(110)	163	每股经营现金流	0.80	1.52	0.20	2.11	2.10
<b>投资活动现金流</b>	<b>(67)</b>	<b>(773)</b>	<b>191</b>	<b>(501)</b>	<b>(204)</b>	每股净资产	8.36	9.61	11.47	13.74	16.69
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	111.1	69.1	55.2	38.8	30.9
其他	(111)	434	228	(137)	(445)	市净率	12.4	10.8	9.0	7.5	6.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(114)</b>	<b>464</b>	<b>479</b>	<b>(137)</b>	<b>(444)</b>	EV/EBITDA	79.1	51.8	39.4	29.6	24.5
汇率变动影响	10	6	-0	-0	-0	EV/EBIT	110.8	65.9	49.4	35.0	28.0
<b>现金净增加额</b>	<b>268</b>	<b>541</b>	<b>780</b>	<b>537</b>	<b>517</b>						

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](http://www.dfzq.com.cn)