证券研究报告

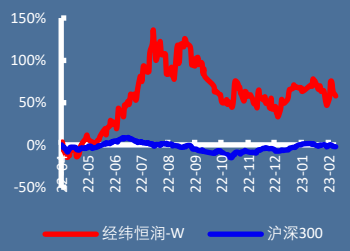
公司研究

公司点评报告

经纬恒润(688326)

投资评级　　增持

上次评级　　增持



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+8615510689144

邮　箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《经纬恒润（688326.SH）：汽车三化时代的汽车电子平台型领军企业》2022.08.02

《经纬恒润（688326.SH）：业绩符合预期，"三位一体"增长可期》2022.08.28

《经纬恒润（688326.SH）：业绩符合预期，丰富产品矩阵助力长期发展》2022.10.26

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩符合预期，汽车智能化助力长期发展

2023 年 02 月 27 日

事件：2023 年 2 月 27 日，公司发布了 2022 年度业绩快报，公司实现营业收入 40.29 万元，同比增长 23.50%；实现归母净利润 2.39 亿元，同比增长 63.26%；实现扣非归母净利润 1.23 亿元，同比增长 10.75%。。

点评：

➢ 业绩符合预期，四季度归母净利润环比提升

根据公司公告，公司 2022 年 Q4 实现营收 13.32 亿元，同比增长 13.75%，环比增长 29.82%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比减少 7.14%，环比增长 89.58%；实现扣非归母净利润 0.44 亿元，同比减少 45.91%，环比增长 0.8%。

2022 年公司销售订单持续增加，营业收入保持增长态势；同时，公司重视自主研发创新，推动产品技术升级，在电子系统领域保持技术优势。

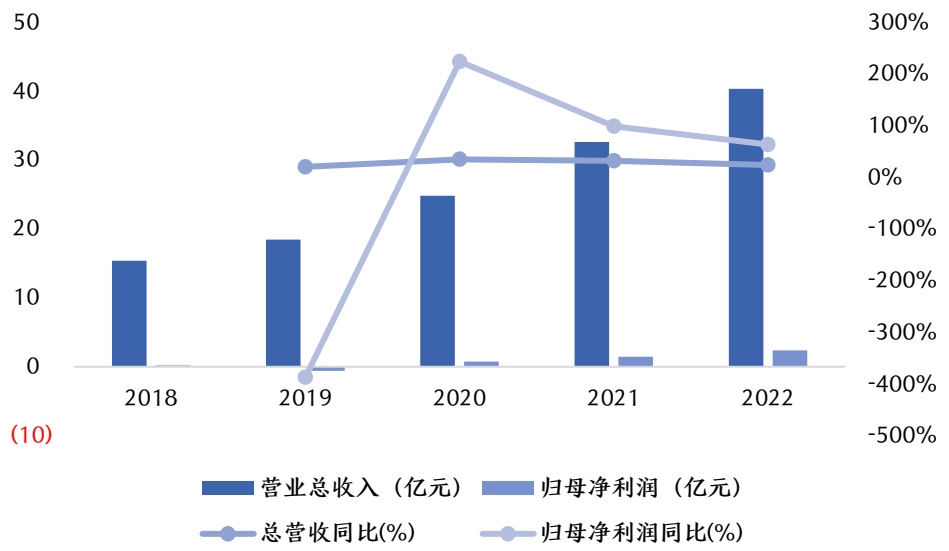
2022 年营收及利润同比较大幅度增长主要系公司营业收入和毛利较上年同期增长、现金管理的利息收入及汇兑损益增加、以及公司所持有的上下游企业的股权公允价值变动收益增加所致。

我们认为在汽车产业智能化、网联化和电动化的发展潮流和趋势下，随着新能源汽车产业加速发展，公司业务有望持续获得新老客户的订单项目，发展趋势有望向好，同时大量的研发投入和优秀人才加入有望为公司保持技术优势和持续高速发展提供夯实基础，作为汽车电子领军企业和国内稀缺的综合平台型汽车电子企业，发展前景广阔，未来可期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,479	3,262	4,029	5,697	7,595
增长率 YoY%	34.3%	31.6%	23.5%	41.4%	33.3%
归属母公司净利润(百万元)	74	146	239	307	457
增长率 YoY%	-223.5%	98.4%	63.7%	28.4%	48.9%
毛利率%	32.8%	30.9%	31.1%	31.6%	32.0%
净资产收益率 ROE%	5.5%	9.6%	4.5%	5.4%	7.5%
EPS(摊薄)(元)	0.82	1.62	1.99	2.56	3.81
市盈率 P/E(倍)	192.83	97.20	79.15	61.66	41.42
市净率 P/B(倍)	10.64	9.35	3.55	3.36	3.10

资料来源：万得，信达证券研发中心预测;股价为 2023 年 02 月 27 日收盘价

图 1：公司 2022 年业绩保持稳定增长



资料来源：wind，信达证券研发中心

➢ “三位一体”业务布局，多点开花协同发展

公司的各项业务具有较强的底层逻辑和技术复用性，电子产品、研发服务及解决方案、高级别智能驾驶业务的布局，能够实现电子系统需求全方位覆盖。三类业务在核心技术、应用场景、客户群体等方面的相互协同，使公司的综合能力得到不断提升，保持良好的客户粘性，促进公司整体的有机增长。

1）电子产品：公司汽车电子产品覆盖广泛，获得多家定点。

在智能驾驶产品方面，公司在 L2 及 L2+领域内已积累形成了技术先发优势，获得红旗、广汽、上汽大通、江铃等客户定点。在感知方面，高精定位模块配套于广汽及长城等多个车型，毫米波雷达搭载江铃福特成功量产交付，新产品组合导航模块获得广汽定点；在控制器方面，ADAS 乘用车项目获得较大增长，公司向一汽、吉利、上汽、东风等多家客户提供配套产品。在智能网联产品方面，公司布局下一代产品研发，获得广汽、合众、江铃、江淮等客户定点。T-BOX3.0 产品基于 5G 和 C-V2X 技术，已向东风岚图等客户配套量产。网关产品方面，百兆以太网网关已向小鹏量产供货；

在智能座舱产品方面，公司积极进行座舱方向的技术积累和市场开拓，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，成功获得多个项目定点合同，具有相当可期的市场前景和成长潜力；

在车身和舒适域产品方面，公司与吉利、金康、Inteva、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、电动后背门控制器、座椅控制器、无钥匙进入及启动系统等产品收入较去年同期有较大比例增长。在底盘控制电子产品方面，公司获得长城、南京东华等客户定点。EPS 产品分为非冗余和全冗余产品匹配不同等级的辅助和自动驾驶需求。2022 年 H1，公司向湖北三环、蔚来、长城、上汽等客户销售底盘控制电子产品；

在新能源和动力系统电子产品方面，公司获得博格华纳、长城、骆驼等客户定点，2022 年 H1，公司向博格华纳、北汽、长城、伊顿、吉利等客户销售新能源和动力系统电子产品。

2）研发服务及解决方案：2022 年 H1 公该项业务实现收入 3.72 亿元。

在汽车电子系统研发服务领域，公司客户覆盖了国内大部分主机厂和零部件供应商，包括一汽、北汽、东风、上汽集团等知名 OEM 和蔚来、小鹏等造车新势力客户。2022 年 H1，公司提供智能驾驶、车身域等 HIL 测试系统，新承担若干客户面向服务的整车电子电气架构开发工作，并打造 “INTEWORK”、“ModelBase”等汽车电子研发工具链自有品牌，服务于客户仿真分析到系统测试验证的 “V 流程”模式全生命周期。

在高端装备领域，公司继续深度参与国产大飞机航电系统集成验证，针对机载 ARINC664 网络开展功能性能测试；交付了国内首套载人飞艇的地面训练器并进入试运行阶段；积极参与载人航天相关业务，为下一代新型载人飞船建设地面人机功效评价试验台，支持飞船操作过程的快速设计优化迭代，实现了载人航天领域的客户突破。

3）高级别智能驾驶整体解决方案：公司高级别智能驾驶整体解决方案已具备无人车队在特定区域内的全无人、常态化生产运营能力。

公司在日照港集装箱发展有限公司自动化码头部署的 15 台自动驾驶集装箱卡车车队，于 2021 年交付验收，此项目一直处于常态化生产运营状态。2022 年上半年，公司共完成集装箱生产搬运 5 万标箱，单线平均生产效率约达到人工车队的 70%，峰值效率超过人工车队，达到业内先进水平。随着调度算法、智驾算法、车路协同算法以及系统耦合的性能提升，车队作业效率还将持续提升。公司将深耕港口码头半封闭场景下的高级别智能驾驶业务，优化集装箱车队运营并逐步突破新的散货业务方向，拓展其他港口合作，未来持续推进高级别智能驾驶解决方案在其他领域的应用。

➢ 公司重视人才团队建设，积极打造一流人才队伍

公司按事业部进行管理，定期开展各项培训提高员工专业技能和管理能力，已打造出一流的人才队伍，截至 2022 年 6 月 30 日，公司员工总人数为 3983 人，相比 2021 年底增加 413 人；其中研发人员和技术人员共 3010 人，占员工总人数的 76%。按照学历分类，硕士及博士以上学历员工占比 51%，本科学历员工占比 36%。公司员工主要毕业于清华大学、北京航空航天大学、北京理工大学、北京科技大学、吉林大学等知名院校，专业覆盖电子工程、车辆工程、自动化、计算机、精密仪器、微电子、系统工程、软件工程等。通过近二十年的积累和不断的业务升级迭代，在技术和产品开发、供应链体系、销售和管理方面已经形成了一支成熟的人才队伍，有力地支撑技术创新、产品研发和经营管理。

➢ 公司具备优异完备的综合实力，市场竞争力强劲

业务服务广泛：在汽车的开发及测试阶段，公司可以为客户研发活动提供覆盖研发工具、架构开发、仿真及测试等完整流程的研发服务及解决方案。同时，基于对客户的整车电子电气架构、网络架构、硬件方案等更加直接且深刻的理解，公司开发了覆盖智驾、网联、座舱、动力等六大类别的电子产品。随着 SOA 架构和智能网联技术在汽车产品领域中的广泛应用，公司通过深入终端汽车产品的使用和运营场景，明确下一代智能汽车实际使用过程中的技术需求，更好地积累关键数据、实现快速验证和迭代，从而带动自身的技术和产品持续发展。深耕智能驾驶业务多年形成了完整的港口 MaaS 解决方案，为公司贡献了潜在盈利增长点，提升了增长预期，加速了公司在 SOA 架构、车载高性能计算平台 HPC、5G T-BOX、以太网通信、智能驾驶、OTA 等领域的快速发展。

技术全面优异：在技术预研到产品成熟的过程中，公司的实力不局限于单一方面，技术优势体现为完备且突出的综合能力。在系统及子系统开发方面（包含结构、硬件、软件等），团队具备需求开发能力，基于可靠性、功能安全、信息安全等需求的方案及详细设计能力，仿真及验证等基于 V 模型的全栈能力；在软件方面，基于 MCU、SoC 等硬件平台的基础软

件和应用层软件开发，具有较高的技术成熟度和丰富的开发实践经验；在测试方面，技术及工具可覆盖硬件合格性测试、软件单元测试、软件静态分析、软件集成测试、软件合格性测试、系统集成测试、系统合格性测试等产品级测试需求，同时可提供整车网络、合格性测试等测试咨询服务。

过程体系完备，公司在与国内外整车厂和国际知名汽车零部件一级供应商开展合作的过程中，积累汽车电子系统开发、制造、交付的经验，基于企业自身需求和特点融合了行业内主流的质量体系标准，建立了高度完备的集约型一体化体系流程，结合完善的系统化工具链为高要求与高复杂度产品的开发、制造、交付提供了有力支撑。公司建立实施的质量管理体系所融合涵盖的国际体系与标准包含 IATF16949（质量管理体系—汽车行业生产件与相关服务件的组织实施）、ISO45001（职业健康安全管理体系）、ISO27001（信息技术、安全技术、信息安全管理体系标准）、ISO17025（检验和校准实验室能力体系标准---实验室认可服务标准）、ISO26262（道路车辆功能安全体系标准）、VDA6.3（德国汽车工业质量过程审核体系标准）、CMMI-DEV 2.0（能力成熟度模型集成）、ASPICE PAM3.1（汽车软件过程改进及能力评定）等，在报告期内分别基于两个国际一流主机厂的乘用车产品项目和商用车产品项目通过了 CL2 评估，并计划后续通过 CL3 评估。

➢ 盈利预测与投资评级

公司作为汽车电子领军企业和国内稀缺的综合平台型汽车电子企业，在智能驾驶方面拥有强劲的竞争实力，有望充分受益于汽车行业三化发展。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.39 亿元、3.07 亿元、4.57 亿元，当前股价对应 PE 为 79.15 倍、61.66 倍、41.42 倍，维持“增持”评级。

➢ 风险因素

1、智能网联汽车发展不确定风险；2、新业务发展不及预期风险。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	**3,105**	**3,367**	**7,639**	**9,052**	**10,767**
货币资金	847	937	3,330	4,704	5,025
应收票据	338	181	223	316	421
应收账款	761	624	1,007	1,424	1,899
预付账款	35	47	57	80	107
存货	883	1,360	1,721	2,144	2,839
其他	242	219	1,301	384	478
非流动资产	**796**	**1,138**	**1,207**	**1,270**	**1,328**
长期股权投资	15	9	9	9	9
固定资产（合计）	244	328	443	546	637
无形资产	259	271	244	220	198
其他	279	529	511	496	484
资产总计	**3,902**	**4,505**	**8,846**	**10,322**	**12,096**
流动负债	**2,377**	**2,684**	**3,205**	**4,372**	**5,685**
短期借款	168	6	6	6	6
应付票据	58	123	152	213	282
应付账款	809	1,007	1,239	1,741	2,305
其他	1,343	1,547	1,808	2,413	3,093
非流动负债	**188**	**302**	**302**	**302**	**302**
长期借款	0	0	0	0	0
其他	188	302	302	302	302
负债合计	**2,566**	**2,986**	**3,507**	**4,674**	**5,987**
少数股东权益	0	0	1	3	5
归属母公司股东权益	1,336	1,519	5,339	5,646	6,103
负债和股东权益	**3,902**	**4,505**	**8,846**	**10,322**	**12,096**

重要财务指标 单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,479	3,262	4,029	5,697	7,595
同比（%）	34.3%	31.6%	23.5%	41.4%	33.3%
归属母公司净利润	74	146	239	307	457
同比（%）	-223.5%	98.4%	63.7%	28.4%	48.9%
毛利率（%）	32.8%	30.9%	31.1%	31.6%	32.0%
ROE%	5.5%	9.6%	4.5%	5.4%	7.5%
EPS(摊薄)(元)	0.82	1.62	1.99	2.56	3.81
P/E	192.83	97.20	79.15	61.66	41.42
P/B	10.64	9.35	3.55	3.36	3.10
EV/EBITDA	-139.59	-74.19	-40.93	-33.46	-24.40

利润表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**2,479**	**3,262**	**4,029**	**5,697**	**7,595**
营业成本	1,667	2,255	2,775	3,898	5,161
营业税金及附加	14	16	20	28	37
销售费用	179	195	228	330	433
管理费用	181	214	258	370	494
研发费用	352	456	560	792	1,056
财务费用	18	10	12	13	11
减值损失合计	-42	-46	-38	-46	-46
投资净收益	-16	-8	-8	-8	-8
其他	42	69	88	69	69
营业利润	**52**	**131**	**218**	**280**	**418**
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	**52**	**131**	**218**	**280**	**417**
所得税	-21	-15	-23	-29	-43
净利润	**74**	**146**	**241**	**309**	**460**
少数股东损益	0	0	1	2	2
归属母公司净利润	**74**	**146**	**239**	**307**	**457**
EBITDA	91	171	311	380	521
EPS(当年)(元)	0.82	1.62	1.99	2.56	3.81

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	**46**	**311**	**-23**	**476**	**421**
净利润	74	146	241	309	460
折旧摊销	64	80	81	87	92
财务费用	10	16	12	13	11
投资损失	16	8	-61	-61	-61
营运资金变动	-164	9	-500	-100	-383
其它	47	51	205	229	301
投资活动现金流	**-213**	**-63**	**-1,133**	**911**	**-89**
资本支出	-67	-172	-150	-150	-150
长期投资	15	9	9	9	9
其他	-161	100	-992	1,052	52
筹资活动现金流	**549**	**-75**	**3,549**	**-13**	**-11**
吸收投资	529	37	3,580	0	0
借款	-67	-214	-19	0	0
支付利息或股息	-18	-10	-12	-13	-11
现金流净增加额	**382**	**173**	**2,393**	**1,374**	**320**

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020 年，先后就职于华创证券、招商证券，2021 年 1 月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind“金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind“金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。