经纬恒润（688326.SH） 业绩符合预期，把握智能化拥抱成长

2023 年 03 月 01 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2023/2/28
当前股价(元)	155.74
一年最高最低(元)	251.00/80.50
总市值(亿元)	186.89
流通市值(亿元)	38.43
总股本(亿股)	1.20
流通股本(亿股)	0.25
近 3 个月换手率(%)	149.82

中小盘研究团队

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

● 公司发布 2022 年业绩快报公告，克服不确定性实现增长

公司发布 2022 年业绩快报，2022 年公司实现总营收 40.3 亿元，同比增长 23.5%；实现归母净利润 2.39 亿元，同比增长 63.26%；实现扣非净利润 1.23 亿元，同比增长 10.75%。报告期内，公司积极应对外部环境不确定性，克服疫情、芯片紧张以及商用车市场总体销量下滑的不利影响，实现优异业绩表现。基于业绩快报，我们小幅调整公司 2022 年业绩预期并维持 2023-2024 年业绩预期。预计公司 2022-2024 年归母净利润 2.39（+0.09）/3.47/5.17 亿元，对应 EPS 分别为 1.99（+0.07）/2.89/4.31 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 78.3/53.8/36.2 倍，鉴于公司良好的发展前景，维持“买入”评级。

● 无惧行业负面因素影响，创新驱动逆流向上

据中汽协数据，2022 年商用车产销分别完成 319 万辆和 330 万辆，同比分别下降 31.9%和 31.2%，此外疫情肆虐叠加上下游影响，外部环境不确定性增加。公司积极应对，2022 年营业收入逆势向上延续了较高增长态势，2020-2022 年公司收入增速分别为 34.35%、31.61%、23.50%，实现持续高增长。研发端，公司仍加大投入，2022 年上半年，公司合计申报知识产权 142 项，累积获得知识产权 1946 项，创新驱动厚积薄发。此外得益于费用管控能力的提升和规模效应的显现，公司盈利能显著提升，2021-2022 年公司净利率分别为 4.48%、5.92%。

● “三位一体”布局电子系统，公司业务持续开拓

公司已经形成汽车电子、研发服务、高级别自动驾驶“三位一体”业务格局，并不断开拓新业务。汽车电子业务方面，产品广泛覆盖智驾域、车身域和动力底盘域，立足国内，持续开拓合资/外资客户，同时前瞻布局 4D 毫米波雷达、AR-HUD 等新产品。研发服务方面，总线通信开发工具、测试产品等不断推出。高级别自动驾驶方面，公司业务横跨研发、制造、服务三大环节，L4 高级别智能驾驶业务产品已经在日照港、龙拱港规模化应用，未来有望继续拓展新场景。作为本土汽车电子企业龙头，多领域逐步扎实开拓业务，有望实现进一步成长。

● 风险提示：产品拓展不及预期、市场竞争激烈、下游需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,479	3,262	4,029	5,361	7,253
YOY(%)	34.3	31.6	23.5	33.0	35.3
归母净利润(百万元)	74	146	239	347	517
YOY(%)	223.5	98.4	63.3	45.5	48.8
毛利率(%)	32.8	30.9	31.0	30.1	29.4
净利率(%)	3.0	4.5	5.9	6.5	7.1
ROE(%)	5.5	9.6	13.6	16.5	19.7
EPS(摊薄/元)	0.61	1.22	1.99	2.89	4.31
P/E(倍)	253.6	127.8	78.3	53.8	36.2
P/B(倍)	14.0	12.3	10.6	8.9	7.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《2022 年业绩实现快速成长，高研发增强发展潜力—中小盘信息更新》-2023.1.31

《三季报业绩稳定增长，规模效应逐步显现—中小盘信息更新》-2022.10.28

《中报业绩表现亮眼，三位一体各项业务全面推进—中小盘信息更新》-2022.8.30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3069	3367	3774	4660	5561
现金	847	937	2124	2008	2456
应收票据及应收账款	1099	804	0	0	0
其他应收款	17	18	26	33	46
预付账款	0	47	11	66	38
存货	883	1360	1404	2323	2769
其他流动资产	222	201	209	231	252
非流动资产	849	1138	1143	1283	1447
长期投资	15	9	0	-7	-15
固定资产	243	328	335	434	571
无形资产	259	271	315	368	425
其他非流动资产	332	529	493	489	466
资产总计	3918	4505	4917	5943	7008
流动负债	2377	2684	2857	3530	4077
短期借款	168	6	6	6	6
应付票据及应付账款	867	1130	1317	1987	2523
其他流动负债	1343	1547	1534	1538	1548
非流动负债	238	302	302	307	309
长期借款	0	0	0	5	8
其他非流动负债	238	302	302	302	302
负债合计	2616	2986	3159	3838	4386
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	90	90	90	90	90
资本公积	1084	1121	1121	1121	1121
留存收益	161	308	546	893	1410
归属母公司股东权益	1336	1519	1758	2105	2622
负债和股东权益	3918	4505	4917	5943	7008

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2479	3262	4029	5361	7253
营业成本	1667	2255	2779	3747	5120
营业税金及附加	14	16	24	30	39
营业费用	179	195	218	268	334
管理费用	181	214	282	322	392
研发费用	352	456	644	750	928
财务费用	18	10	-56	-12	-5
资产减值损失	-21	-40	-28	-16	-22
其他收益	41	55	55	55	55
公允价值变动收益	1	14	1	0	0
投资净收益	-16	-8	60	18	-4
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	52	131	210	295	448
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	52	131	210	295	448
所得税	-21	-15	-29	-52	-69
净利润	74	146	239	347	517
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	74	146	239	347	517
EBITDA	101	183	234	316	480
EPS(元)	0.61	1.22	1.99	2.89	4.31

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	34.3	31.6	23.5	33.0	35.3
营业利润(%)	157.0	152.4	60.3	40.6	51.7
归属于母公司净利润(%)	223.5	98.4	63.3	45.5	48.8
获利能力					
毛利率(%)	32.8	30.9	31.0	30.1	29.4
净利率(%)	3.0	4.5	5.9	6.5	7.1
ROE(%)	5.5	9.6	13.6	16.5	19.7
ROIC(%)	8.6	16.0	-82.7	121.4	143.3
偿债能力					
资产负债率(%)	66.8	66.3	64.2	64.6	62.6
净负债比率(%)	-39.7	-46.2	-108.6	-84.8	-85.1
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.9	0.7	0.8	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	3.8	4.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.4	2.5	2.4	2.5	2.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.61	1.22	1.99	2.89	4.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	2.59	9.62	0.49	5.80
每股净资产(最新摊薄)	11.13	12.66	14.65	17.54	21.85
估值比率					
P/E	253.6	127.8	78.3	53.8	36.2
P/B	14.0	12.3	10.6	8.9	7.1
EV/EBITDA	131.5	72.3	51.5	38.5	24.4

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	46	311	1154	58	696
净利润	74	146	239	347	517
折旧摊销	64	80	59	72	87
财务费用	18	10	-56	-12	-5
投资损失	16	8	-60	-18	4
营运资金变动	-168	-19	989	-313	117
其他经营现金流	43	86	-17	-17	-25
投资活动现金流	-213	-63	-3	-194	-255
资本支出	67	172	73	220	259
长期投资	-144	109	9	8	8
其他投资现金流	-2	-1	61	18	-4
筹资活动现金流	549	-75	36	19	8
短期借款	-59	-162	0	0	0
长期借款	-52	0	0	5	2
普通股增加	7	0	0	0	0
资本公积增加	522	37	0	0	0
其他筹资现金流	131	49	36	13	6
现金净增加额	368	161	1187	-116	448

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn