

# 英恒科技 (01760.HK)

## 2023H1 业绩点评：云服务下滑叠加研发费率提升，等待盈利能力企稳

买入（维持）

2023年08月27日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 卞学清

执业证书：S0600523070002

bianxq@dwzq.com.cn

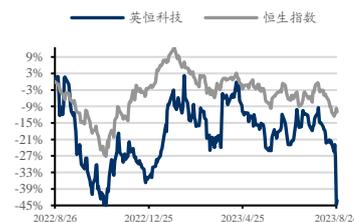
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,830	6,729	8,703	10,612
同比	52%	39%	29%	22%
归属母公司净利润（百万元）	415	405	517	611
同比	107%	-2%	28%	18%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.38	0.37	0.47	0.56
P/E（现价&最新股本摊薄）	7.5	7.7	6.1	5.1

关键词：#业绩不及预期

### 投资要点

- **23H1 营收同比+27%，归母净利润同比+1%，营收利润低于预期。**公司 2023H1 实现营收 26.3 亿元，同比上涨 27%；归母净利润 1.5 亿元，同比上涨 1%。毛利率为 20.6%，同比下降 1pct。
- **新能源、车身系统业务增速放缓，安全、动力业务略超预期。**按照公司业务拆分看，23H1，公司新能源业务营收 12.5 亿元，同比+58.1%；车身系统业务营收 4.2 亿元，同比-3.2%，低于我们预期。安全系统业务营收 3.9 亿元，同比+43.1%；动力系统业务营收 2.2 亿元，同比+41.0%，均略好于我们预期。车身安全系统下滑，主要由于客户 22H2 开始积累大量库存，反映到 23H1 需求转弱。长期看，传统汽车客户对于安全、动力需求较为刚性，有望维持增长。新能源动力系统，未来也可能从汽车延伸到机器人领域。
- **智驾网联业务高增长，营收比例提升。**公司 23H1 智驾网联业务营收 2.0 亿元，同比+117.7%。地平线以及其他伙伴的 ADAS 相关解决方案，从 23H1 开始，不断有车型进入 SOP，下半年经历爬坡阶段，2024 年会开始有交付。后续智能化、国产化发展空间远大，营收占比有望持续提升。
- **传统云服务需求疲弱。**公司 23H1 云服务器营收 0.87 亿元，同比-71.1%，较大幅度低于预期。2023 年以来，ChatGPT 为代表的新应用出现，推升投资者对于数据中心的关注，AI 相关云服务器需求大幅增长。但在资本开支总量一定的情况下，传统云服务需求被挤占，叠加疫情期间，云服务器有所备货，还处于库存去化阶段，公司相关收入出现下滑。
- **研发费用率提升侵占利润，毛利率小幅下滑。**公司重视研发投入，23H1 购买测试和验证设备，进行人员扩张，造成研发费用增速快于营收增速，研发费率被动提升。在整体净利率不高的情况下侵蚀利润，导致归母净利润不及预期。仅考虑毛利率，公司下滑 1pct，主要是受到车企压价，我们预期 23H2 仍将有一定压力，需要观察需求侧回暖迹象。
- **盈利预测与投资评级：**由于需求疲弱及费用攀升，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.1 亿元（-1.3 亿元），5.2 亿元（-1.6 亿元），6.1 亿元（-1.9 亿元），同比分别-2%、+28%、+18%，对应现价（8 月 25 日收盘）PE 分别为 7.7 倍、6.1 倍、5.1 倍，考虑到公司客户资源丰富，在手订单饱满，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汽车下游竞争加剧风险，整车厂商业模式变化风险，港股流动性风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	3.27
一年最低/最高价	3.04/6.27
市净率(倍)	1.64
港股流通市值(百万港元)	3,557.16

### 基础数据

每股净资产(港元)	2.00
资产负债率(%)	55.61
总股本(百万股)	1,087.82
流通股本(百万股)	1,087.82

### 相关研究

《英恒科技(01760.HK): 被低估的汽车电子龙头，智能化驱动增长》

2023-05-03

英恒科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3,351	4,270	5,721	7,142	<b>营业总收入</b>	4,830	6,729	8,703	10,612
现金及现金等价物	337	307	578	795	营业成本	3,789	5,336	6,919	8,490
应收账款及票据	1,698	2,403	3,108	3,790	销售费用	106	135	174	212
存货	1,086	1,314	1,709	2,144	管理费用	427	336	435	531
其他流动资产	231	246	325	412	研发费用	332	471	574	669
<b>非流动资产</b>	724	754	783	812	其他费用	50	40	50	50
固定资产	195	184	175	167	<b>经营利润</b>	459	411	551	661
商誉及无形资产	358	399	438	474	利息收入	4	3	2	4
长期投资	13	13	13	13	利息支出	45	45	64	85
其他长期投资	89	89	89	89	其他收益	36	70	70	80
其他非流动资产	69	69	69	69	<b>利润总额</b>	455	438	559	660
<b>资产总计</b>	4,075	5,024	6,504	7,954	所得税	44	35	45	53
<b>流动负债</b>	1,907	2,453	3,419	4,261	<b>净利润</b>	411	403	514	607
短期借款	950	1,310	1,895	2,376	少数股东损益	-4	-2	-3	-4
应付账款及票据	331	411	571	691	<b>归属母公司净利润</b>	415	405	517	611
其他	626	732	953	1,194	EBIT	126	411	551	661
<b>非流动负债</b>	20	20	20	20	EBITDA	211	461	601	712
长期借款	0	0	0	0					
其他	20	20	20	20					
<b>负债合计</b>	1,926	2,472	3,439	4,281					
股本	9	9	9	9	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	11	9	7	3	每股收益(元)	0.4	0.4	0.5	0.6
归属母公司股东权益	2,138	2,543	3,059	3,670	每股净资产(元)	2.0	2.3	2.8	3.4
<b>负债和股东权益</b>	4,075	5,024	6,504	7,954	发行在外股份(百万股)	1,087.8	1,087.8	1,087.8	1,087.8
					ROIC(%)	4.2	10.9	11.5	11.0
					ROE(%)	19.4	15.9	16.9	16.6
					毛利率(%)	21.5	20.7	20.5	20.0
					销售净利率(%)	8.6	6.0	5.9	5.8
					资产负债率(%)	47.3	49.2	52.9	53.8
					收入增长率(%)	52.1	39.3	29.3	21.9
					净利润增长率(%)	106.9	-2.5	27.7	18.2
					P/E	7.5	7.7	6.1	5.1
					P/B	1.5	1.2	1.0	0.9
					EV/EBITDA	21.4	9.0	8.1	7.2

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 港元汇率为2023年8月26日的0.93, 预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码: 215021  
 传真: (0512) 62938527  
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>