

## 经纬恒润-W (688326)

### 2023 半年报点评：电子新品放量在即，H2 有望实现扭亏！

买入（维持）

2023 年 09 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 谭行悦

执业证书：S0600523070001

tanxy@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,022	4,400	5,499	7,149
同比	23%	9%	25%	30%
归属母公司净利润（百万元）	235	70	151	335
同比	60%	-70%	116%	122%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.96	0.58	1.26	2.79
P/E（现价&最新股本摊薄）	71.87	241.08	111.60	50.33

关键词：#业绩符合预期

#### 投资要点

■ **公告要点：**公司公布 2023 年半年报，业绩符合我们预期。2023 年 H1 实现营收 16.97 亿元，同比+1.61%，环比-27.82%；实现归母净利润-0.89 亿元，同比-188.92%，环比-166.24%；实现扣非归母净利润-1.10 亿元，同比-415.51%，环比-228.83%。2023 年 Q2 实现营收 9.58 亿元，同比-0.35%，环比+29.67%；实现归母净利润-0.02 亿元，同比-101.18%，环比亏损收窄；实现扣非归母净利润-0.17 亿元，同比-117.05%，环比亏损收窄。

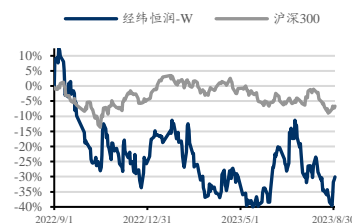
■ **业务季节性特征+研发投入持续增长，公司业绩短期承压。**公司研发服务及解决方案为项目制，收入确认集中在下半年，尤其是四季度，23H1 实现合同收入 3.5 亿元，同环比-5.98%/-37.60%，上半年收入占比较低。公司持续加大研发投入，2023H1 研发费用率同环比+8.36/+9.06pct，实现研发费用 4.25 亿元，同比 52.46%，研发人员新增 581 人，同比+31.1%。营收季节性+研发投入刚性提升使得公司业绩短期承压。

■ **新业务新客户不断突破，多项汽车电子产品放量在即。**公司电子产品业务成功突破奇瑞、东风岚图、零跑、上汽大通等新客户；研发服务及解决方案业务已与一汽大众、江铃、深蓝、极氪、合众等车企达成合作；高级别智能驾驶整体解决方案首次合作烟台港、唐山港，新客户拓展顺利。公司 AR-HUD/区域控制器等电子产品有望于 2023 年内量产，智能网联产品计划于 2024-2025 年量产交付，促进业务逐步向好。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到下游车企价格战加剧及公司研发投入刚性提升，我们下调公司 2023-2025 年营收预测为 44.00/54.99/71.49 亿元（前值为 52.08/69.62/90.07 亿元），同比分别+9%/+25%/+30%；下调 2023-2025 年归母净利润预测为 0.70/1.51/3.35 亿元（前值为 3.21/4.53/6.45 亿元），同比分别-70%/+116%/+122%，对应 PE 分别为 241/112/50 倍，鉴于公司电子业务新品放量在即，我们维持“买入”评级。

■ **风险提示：**智能电动汽车行业发展不及预期，法律法规限制自动驾驶发展，芯片供应短缺超出预期。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	140.51
一年最低/最高价	114.47/232.00
市净率(倍)	3.28
流通 A 股市值(百万元)	8,529.93
总市值(百万元)	16,861.20

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	42.85
资产负债率(% ,LF)	41.82
总股本(百万股)	120.00
流通 A 股(百万股)	60.71

#### 相关研究

《经纬恒润-W(688326)：2022 年/2023 年 Q1 业绩点评：坚持自主研发投入，汽车电子全面布局》

2023-04-28

《经纬恒润-W(688326)：2022 年业绩快报点评：“自研+合作”实现多领域突破，业绩同比高增长》

2023-03-01

经纬恒润-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,954</b>	<b>6,858</b>	<b>7,255</b>	<b>8,601</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,022</b>	<b>4,400</b>	<b>5,499</b>	<b>7,149</b>
货币资金及交易性金融资产	4,103	4,010	3,433	3,782	营业成本(含金融类)	2,856	3,101	3,850	4,933
经营性应收款项	1,150	1,280	1,797	2,195	税金及附加	19	18	22	29
存货	1,567	1,488	1,888	2,496	销售费用	215	219	275	329
合同资产	63	55	70	92	管理费用	268	352	385	465
其他流动资产	72	24	66	36	研发费用	656	919	990	1,287
<b>非流动资产</b>	<b>1,913</b>	<b>2,586</b>	<b>3,454</b>	<b>3,719</b>	财务费用	(92)	(181)	(138)	(119)
长期股权投资	8	8	8	8	加:其他收益	73	79	66	86
固定资产及使用权资产	645	1,581	2,495	2,340	投资净收益	1	4	(11)	14
在建工程	387	104	39	439	公允价值变动	95	4	6	8
无形资产	406	426	446	466	减值损失	(78)	(81)	(47)	(52)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	2	(1)	(1)
长期待摊费用	118	118	118	118	<b>营业利润</b>	<b>191</b>	<b>(19)</b>	<b>129</b>	<b>281</b>
其他非流动资产	350	349	349	348	营业外净收支	0	2	2	10
<b>资产总计</b>	<b>8,867</b>	<b>9,444</b>	<b>10,709</b>	<b>12,320</b>	<b>利润总额</b>	<b>191</b>	<b>(17)</b>	<b>131</b>	<b>291</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,194</b>	<b>3,778</b>	<b>4,860</b>	<b>6,105</b>	减:所得税	(44)	(87)	(20)	(44)
短期借款及一年内到期的非流动负债	40	40	40	40	<b>净利润</b>	<b>235</b>	<b>70</b>	<b>151</b>	<b>335</b>
经营性应付款项	1,510	1,712	2,320	2,887	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,051	1,420	1,763	2,259	<b>归属母公司净利润</b>	<b>235</b>	<b>70</b>	<b>151</b>	<b>335</b>
其他流动负债	593	606	737	919	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.96	0.58	1.26	2.79
非流动负债	373	383	393	403	EBIT	4	(110)	71	225
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	122	46	332	490
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.99	29.52	30.00	31.00
租赁负债	85	95	105	115	归母净利率(%)	5.83	1.59	2.75	4.69
其他非流动负债	288	288	288	288	收入增长率(%)	23.28	9.39	25.00	30.00
<b>负债合计</b>	<b>3,567</b>	<b>4,161</b>	<b>5,253</b>	<b>6,508</b>	归母净利润增长率(%)	60.48	(70.19)	116.02	121.71
归属母公司股东权益	5,300	5,284	5,456	5,812					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,300</b>	<b>5,284</b>	<b>5,456</b>	<b>5,812</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,867</b>	<b>9,444</b>	<b>10,709</b>	<b>12,320</b>					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	53	820	554	847	每股净资产(元)	44.17	44.03	45.46	48.43
投资活动现金流	(1,010)	(822)	(1,140)	(507)	最新发行在外股份 (百万股)	120	120	120	120
筹资活动现金流	3,451	(95)	3	2	ROIC(%)	0.15	8.09	1.48	4.48
现金净增加额	2,529	(97)	(583)	341	ROE-摊薄(%)	4.43	1.32	2.77	5.76
折旧和摊销	117	156	261	265	资产负债率(%)	40.22	44.06	49.05	52.83
资本开支	(403)	(826)	(1,129)	(521)	P/E (现价&最新股本摊薄)	71.87	241.08	111.60	50.33
营运资本变动	(241)	522	84	218	P/B (现价)	3.18	3.19	3.09	2.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,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>