

营收实现平稳增长，加大研发布局未来

买入|维持

——经纬恒润-W(688326.SH)2023年半年度报告点评

事件：

公司于2023年8月29日收盘后发布《2023年半年度报告》。

点评：

● 营业收入实现平稳增长，净利润短期承压

2023年上半年，公司实现营业收入169724.77万元，同比增长1.61%；实现归母净利润-8905.44万元，同比下降188.92%，主要原因为：公司业务存在季节性特征，上半年收入占比相对较低；公司期间费用在全年相对均衡发生。销售费用、管理费用、研发费用分别同比增长6.87%、13.25%、52.46%。从业务类型看，电子产品业务收入126505.11万元，同比下降2.28%；研发服务及解决方案业务收入42112.99万元，同比增长13.12%。

● 各项业务进展顺利，智能驾驶突破新客户

(1)智能驾驶：新签订单中的新能源客户占比进一步上升，ADAS突破奇瑞、东风岚图等新客户，并获得零跑新客户的海外车型合作项目；毫米波雷达突破上汽大通、东风岚图等新客户。(2)智能网联：搭载T-BOX Entry系列产品的首发车型计划于2024年量产，5G connectivity域控制器完成设计规划，计划于近两年实现量产交付。(3)智能座舱：座舱产品方面公司持续与吉利、长城、广汽、江铃等客户合作，AR-HUD产品计划于2023年内实现量产交付。(4)车身和舒适域：多个国内主流新能源汽车的区域控制器项目开发进展顺利，预计最早将在2023年内实现交付。低成本蓝牙+NFC产品方案，已获得定点项目。(5)底盘控制：底盘域控制器持续获得某新能源头部企业新车型定点。(6)新能源和动力：Stellantis的合作中，公司在研发VCU1代的同时，获得了VCU2代多个新车型定点。

● 持续加大研发投入力度，海外制造基地服务全球市场

公司秉持自主研发、创新驱动的发展战略，持续加大研发投入。2023年上半年费用化的研发投入为42547.97万元，同比增长52.46%，营业收入占比为25.07%；研发人员和技术人员共4123名，同比增长36.98%。公司在域控制器、高级别自动驾驶解决方案、开发自主工具链等方面投入大量研发资源，为汽车电动化、智能化发展注入动力。公司在马来西亚新成立了全资子公司，并作为海外地区的首个制造基地补充了海外的研发、生产和营销链条。公司持续助力中国品牌汽车出海，陆续获得吉利、奇瑞、上汽集团、合众等客户出口欧洲、东南亚车型的产品定点，并扩展海外客户合作机会。

● 盈利预测与投资建议

公司致力于成为国际一流综合型电子系统科技服务商、智能网联汽车全栈式解决方案供应商和高级别智能驾驶MaaS解决方案领导者。参考上半年的经营情况，调整公司2023-2025年的营业收入预测至48.20、61.36、76.81亿元，调整归母净利润预测至2.40、3.77、5.19亿元，EPS为2.00、3.14、4.33元/股，对应PE为69.49、44.25、32.11倍。考虑到公司的成长性和行业的景气度，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术与产品迭代风险；核心技术人才流失风险；大客户集中度较高的风险；公司规模快速扩张带来的管理风险；汇率波动的风险；宏观环境风险。

当前价：138.90元

基本数据

52周最高/最低价(元)：225.55 / 120.70

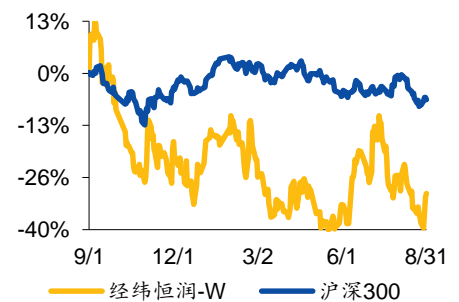
A股流通股(百万股)：60.71

A股总股本(百万股)：120.00

流通市值(百万元)：8432.20

总市值(百万元)：16668.00

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-经纬恒润(688326.SH)2022年半年度报告及2023年第一季度报告点评：营收实现较快增长，加大研发布局未来》2023.05.11

《国元证券公司研究-经纬恒润(688326.SH)首次覆盖报告：深耕汽车电子产业，拥抱智能驾驶时代》2022.09.30

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 王朗

邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3262.36	4021.97	4819.93	6136.13	7680.66
收入同比(%)	31.61	23.28	19.84	27.31	25.17
归母净利润（百万元）	146.19	234.60	239.87	376.72	519.10
归母净利润同比(%)	98.37	60.48	2.24	57.05	37.80
ROE(%)	9.62	4.43	4.33	6.37	8.07
每股收益（元）	1.22	1.96	2.00	3.14	4.33
市盈率(P/E)	114.02	71.05	69.49	44.25	32.11

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3366.95	6954.27	7567.08	8430.43	9430.60
现金	937.05	3495.52	3651.25	3876.01	4221.43
应收账款	623.61	933.82	1095.09	1262.20	1406.33
其他应收款	18.08	46.96	63.62	75.47	87.56
预付账款	46.56	40.63	45.05	53.93	63.18
存货	1359.91	1567.48	1747.63	2152.32	2586.46
其他流动资产	381.75	869.85	964.44	1010.50	1065.64
非流动资产	1137.77	1912.54	1702.42	1644.24	1598.49
长期投资	8.90	7.89	9.86	10.23	11.37
固定资产	328.21	470.88	623.99	671.44	674.33
无形资产	271.26	405.71	413.48	422.71	433.66
其他非流动资产	529.39	1028.06	655.08	539.86	479.12
资产总计	4504.72	8866.81	9269.50	10074.68	11029.09
流动负债	2683.66	3193.88	3412.79	3824.33	4241.50
短期借款	6.01	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	1007.01	1329.77	1480.51	1795.41	2109.26
其他流动负债	1670.64	1864.11	1932.28	2028.91	2132.24
非流动负债	301.85	372.74	320.95	337.80	355.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	301.85	372.74	320.95	337.80	355.87
负债合计	2985.51	3566.62	3733.74	4162.13	4597.37
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	90.00	120.00	120.00	120.00	120.00
资本公积	1121.34	4633.37	4633.37	4633.37	4633.37
留存收益	307.57	542.17	782.04	1158.76	1677.86
归属母公司股东权益	1519.21	5300.19	5535.76	5912.55	6431.72
负债和股东权益	4504.72	8866.81	9269.50	10074.68	11029.09

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	310.73	52.54	172.88	235.97	378.37
净利润	146.19	234.60	239.87	376.72	519.10
折旧摊销	80.35	84.38	103.65	123.38	137.37
财务费用	9.64	-91.90	-62.31	-65.74	-70.87
投资损失	7.96	-0.78	-0.91	-1.21	-1.37
营运资金变动	-18.19	-294.55	-103.68	-221.20	-221.72
其他经营现金流	84.78	120.79	-3.73	24.02	15.87
投资活动现金流	-63.17	-1009.58	-9.42	-75.54	-101.89
资本支出	171.75	403.75	10.42	15.49	27.63
长期投资	-109.38	627.81	-139.38	0.37	1.14
其他投资现金流	-0.80	21.98	-138.38	-59.68	-73.12
筹资活动现金流	-74.94	3450.88	-7.73	64.33	68.95
短期借款	-161.57	-6.01	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	30.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	37.39	3512.04	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	49.24	-85.15	-7.73	64.33	68.95
现金净增加额	161.27	2529.29	155.73	224.76	345.43

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3262.36	4021.97	4819.93	6136.13	7680.66
营业成本	2255.08	2856.19	3336.75	4246.48	5308.98
营业税金及附加	15.91	19.13	21.69	25.77	29.95
营业费用	194.88	215.36	240.03	287.17	352.54
管理费用	214.44	268.26	307.51	375.53	457.00
研发费用	456.02	655.61	786.74	959.82	1151.78
财务费用	9.64	-91.90	-62.31	-65.74	-70.87
资产减值损失	-40.32	-56.12	-42.38	-45.29	-50.02
公允价值变动收益	13.84	95.09	10.26	8.75	6.83
投资净收益	-7.96	0.78	0.91	1.21	1.37
营业利润	131.08	191.12	229.68	352.36	480.29
营业外收入	1.19	0.27	1.38	1.42	1.48
营业外支出	1.52	0.44	1.57	1.61	1.65
利润总额	130.75	190.96	229.49	352.17	480.12
所得税	-15.43	-43.65	-10.37	-24.55	-38.99
净利润	146.19	234.60	239.87	376.72	519.10
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	146.19	234.60	239.87	376.72	519.10
EBITDA	221.07	183.60	271.02	410.00	546.78
EPS (元)	1.62	1.96	2.00	3.14	4.33

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	31.61	23.28	19.84	27.31	25.17
营业利润(%)	152.37	45.80	20.18	53.41	36.30
归属母公司净利润(%)	98.37	60.48	2.24	57.05	37.80
获利能力					
毛利率(%)	30.88	28.99	30.77	30.80	30.88
净利率(%)	4.48	5.83	4.98	6.14	6.76
ROE(%)	9.62	4.43	4.33	6.37	8.07
ROIC(%)	10.26	5.82	7.85	12.94	17.59
偿债能力					
资产负债率(%)	66.28	40.22	40.28	41.31	41.68
净负债比率(%)	0.85	1.13	0.55	0.52	0.49
流动比率	1.25	2.18	2.22	2.20	2.22
速动比率	0.73	1.66	1.69	1.62	1.59
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.60	0.53	0.63	0.73
应收账款周转率	4.71	4.92	4.57	5.21	5.76
应付账款周转率	2.48	2.44	2.37	2.59	2.72
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.96	2.00	3.14	4.33
每股经营现金流(最新摊薄)	2.59	0.44	1.44	1.97	3.15
每股净资产(最新摊薄)	12.66	44.17	46.13	49.27	53.60
估值比率					
P/E	114.02	71.05	69.49	44.25	32.11
P/B	10.97	3.14	3.01	2.82	2.59
EV/EBITDA	56.10	67.55	45.76	30.25	22.68

资料来源: Wind, 国元证券研究所

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188