

2023年10月29日  
经纬恒润-W (688326.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

其他电子零部件 III

## 2023Q3 盈利能力承压，研发服务业务持续迭代升级

**事件：**10月27日，公司发布三季报。2023Q3公司实现营收11.61亿元（同比+13.15%，环比+21.19%），归母净利润-0.51亿元（环比亏损扩大），扣非归母净利润-0.60亿元。2023前三季度公司实现营收28.59亿元（同比+6%），归母净利润-1.4亿元，扣非归母净利润-1.7亿元。

**公司 Q3 营业收入稳步增长，行业竞争加剧、持续高研发投入导致利润端承压。**公司 Q3 毛利率 27.39%，同比-0.99pct，环比-1.11pct，公司毛利率同比下降主要受到整车价格战的影响。公司 Q3 归母净利率-4.41%，同比-9.1pct，环比-4.24pct。1) **公司控费卓有成效，同时持续加大研发投入。**Q3 公司销售费用率 4.52%，环比-0.53pct，管理费用率 6.84%，环比-1.26pct。由于公司在新产品开发上的持续投入，研发人员数量亦快速增长，公司 Q3 单季度研发费用高达 2.82 亿元，创历史新高，研发费用率 24.24%，环比+1.28pct。2) **超募资金现金管理利息的影响。**公司 2023Q2 确认了约 7000 万的利息收入，而 Q3 为 2378 万，因此 Q3 财务费用率环比+3.31pct，进而对公司净利率水平造成影响。3) **资产端：**截至 2023 年 9 月 30 日，公司固定资产+在建工程合计 11.18 亿元，同比+59.03%，主要系公司募投项目南通工厂及天津工厂陆续投建。

**研发服务业务板块持续升级，已成为公司重要的业绩增长点。**2023 年第三季度，公司研发服务业务板块持续迭代升级，具体包括：1) **车载以太网：**公司基于测试软件 INTEWORK-TAE 开发的车载以太网测试套件 AETP 可以满足车载以太网各个协议栈的测试需求，有助于提高测试质量、缩短测试周期。2) **仿真：**公司发布综合驾驶测试仿真软件 ModelBase-AD，具备车辆动力学仿真、场景仿真、传感器仿真、数据处理等功能，可实现车辆动力域、底盘域、智驾域算法 MIL/SIL/HIL/PIL/VIL 仿真测试，同时支持云仿真、V2X、数据孪生等应用场景。3) **热管理系统研发服务：**在热管理需求捕获、系统方案设计、虚拟验证与优化、测试验证、实车标定等服务的基础上，公司将热管理系统与数字孪生技术相结合，可以更好的评估热管理系统的状态和性能。

**股权激励绑定核心员工利益，彰显长期增长信心。**9月27日公司发布 2023 年限制性股票激励计划草案，拟对董事、核心技术人员等进行限制性股票激励，合计 62.16 万股（占总股本 0.52%），授予价格 75 元/股，解除限售条件同时对公司层面和个人层面进行考核。公司考核要求 2023-2026 年营业收入较 2022 年分别增长 15%、35%、65%、100%，并对经调整的经营净现金流量目标进行考核。个人层面要求激励对象个人绩效达到 A 或 B+。我们认为此次股票激励对象超过 500 人，覆盖范围广泛，将充分激励核心的骨干员工，为公司长期发展注入动力。

**投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 48.9、64 和 83.3 亿元，归母净利润分别为 2.0、2.9 和 4.2 亿元，对应当前市值，PE 分别为 72.6、49.0 和 34.0 倍。维持公司“买入-A”评级，考虑到公司处于高研发投入阶段，我们给予公司 2023 年 4 倍 PS，6 个月目标价 163 元。

**风险提示：**项目研发进度不及预期；市场竞争加剧

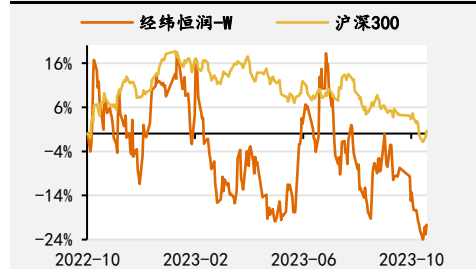
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6 个月目标价 163 元  
股价 (2023-10-27) 119.49 元

### 交易数据

总市值(百万元)	14,338.80
流通市值(百万元)	8,903.73
总股本(百万股)	120.00
流通股本(百万股)	74.51
12 个月价格区间	114.41/178.02 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.3	-6.3	-18.0
绝对收益	-13.0	-15.0	-19.9

徐慧雄 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040002  
xuhx@essence.com.cn

李泽 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523040001  
lize@essence.com.cn

### 相关报告

2023H1 业绩符合预期，研发服务板块快速增长（更正）	2023-08-30
2023Q1 业绩有所承压，预计全年仍将保持高速增长	2023-04-28
Q3 业绩符合预期，汽车电子新产品相继亮相	2022-10-27

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	32.6	40.2	48.9	64.0	83.3
净利润	1.5	2.3	2.0	2.9	4.2
每股收益(元)	1.22	1.96	1.65	2.44	3.52
每股净资产(元)	12.66	44.17	45.78	48.22	51.73
<b>盈利和估值</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
市盈率(倍)	98.1	61.1	72.6	49.0	34.0
市净率(倍)	9.4	2.7	2.6	2.5	2.3
净利润率	4.5%	5.8%	4.0%	4.6%	5.1%
净资产收益率	9.6%	4.4%	3.6%	5.1%	6.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	62.1%	62.5%	20.5%	17.2%	25.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测



## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明 ■■■

任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034