

经纬恒润 (688326.SH) 收入稳健增长, 利润小幅承压

2023年11月14日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
赵旭杨 (分析师)

renlang@kysec.cn

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790523090002

日期	2023/11/13
当前股价(元)	128.50
一年最高最低(元)	189.05/110.85
总市值(亿元)	154.20
流通市值(亿元)	101.84
总股本(亿股)	1.20
流通股本(亿股)	0.79
近3个月换手率(%)	73.18

● 公司发布 2023 年三季度报, 收入稳健增长利润小幅承压

公司发布 2023 年三季度报, 2023 年前三季度, 公司实现总营收 28.58 亿元, 同比增长 6.00%; 实现归母净利润-1.40 亿元, 同比变动-194.49%, 实现扣非净利润-1.70 亿元, 同比变动-315.52%。报告期内, 公司汽车电子、研发服务和高级别智能驾驶解决方案均实现良好进展, 行业激烈的价格竞争叠加公司高研发投入, 致使公司利润短期承压, 我们维持公司 2023-2025 年业绩预期, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.53/3.70/5.20 亿元, 对应 EPS 分别为 2.10/3.09/4.33 元/股, 对应当前股价的 PE 分别为 61.1/41.6/29.6 倍, 维持“买入”评级。

● 持续加大研发投入, 致使利润短期表现不佳

单季度来看, 2023 年 Q1-Q3, 公司分别实现单季度收入 7.39/9.58/11.61 亿元, 同比增长 4.26%、-0.35%、13.15%, Q3 单季度收入增速相比 Q2 显著改善。费用端, 2023 年前三季度, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.32/8.08/24.73/-2.79%, 同比变动-0.10/0.62/8.17/-0.02pct, 其中研发费用提升幅度较高, 主要由于公司持续加大人才储备, 2023 年上半年, 公司人数同比增加 1132 名, 2023 年前三季度研发费用同比增长 58.28%。利润端, 毛利率维持相对稳健状态, 2023 年前三季度实现毛利率 27.52%, 同比微降 1.41pct。多重因素影响下, 公司净利润显著承压, 2023 年前三季度单季度净利润均为负值。

● 汽车电子、研发服务、高级别智驾解决方案全面推进, 远期成长空间广阔

公司在汽车电子、研发服务、和高级别智驾解决方案领域持续开发新产品获取新客户。自动驾驶领域, 公司推出新一代前视一体机, 配套 800 万像素摄像头、EQ6 视觉方案以及成熟的控制算法, 目前已获定点。公司组合导航产品具有定位精度高、体积小、国产化率高等特点, 目前已搭载于广汽埃安等主流客户车型上。车身方面, 公司正在研发第三代电动座椅模块, 能实现多电机同步运行及单电机调节零重力姿态, 预计 2024 年量产。此外在研发服务、高级别智驾领域公司亦有诸多新产品推出并斩获诸多新项目订单, 未来发展潜力充足。

● 风险提示: 市场竞争激烈、下游需求不及预期、产品推广进度不及预期。

中小盘研究团队

相关研究报告

《发布股权激励计划, 彰显公司成长信心——中小盘信息更新》-2023.9.28

《研发投入大幅增长, 产品布局全面长期发展可期——中小盘信息更新》-2023.8.30

《短期承压不改长期逻辑, 平台型龙头未来可期——中小盘信息更新》-2023.5.5

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,262	4,022	4,816	6,218	8,298
YOY(%)	31.6	23.3	19.7	29.1	33.5
归母净利润(百万元)	146	235	253	370	520
YOY(%)	98.4	60.5	7.7	46.6	40.5
毛利率(%)	30.9	29.0	28.0	29.9	29.0
净利率(%)	4.5	5.8	5.2	6.0	6.3
ROE(%)	9.6	4.4	4.5	6.3	8.1
EPS(摊薄/元)	1.22	1.96	2.10	3.09	4.33
P/E(倍)	105.5	65.7	61.1	41.6	29.6
P/B(倍)	10.1	2.9	2.8	2.6	2.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3367	6954	7148	8804	11733
现金	937	3496	4332	5404	7212
应收票据及应收账款	804	1065	0	0	0
其他应收款	18	47	31	70	65
预付账款	47	41	64	71	109
存货	1360	1567	1984	2485	3556
其他流动资产	201	739	738	775	791
非流动资产	1138	1913	2035	2223	2471
长期投资	9	8	2	-4	-11
固定资产	328	471	590	762	984
无形资产	271	411	479	552	599
其他非流动资产	529	1023	963	912	899
资产总计	4505	8867	9183	11027	14204
流动负债	2684	3194	3253	4724	7380
短期借款	6	0	0	705	2736
应付票据及应付账款	1130	1510	1619	2362	2990
其他流动负债	1547	1684	1633	1657	1654
非流动负债	302	373	377	380	381
长期借款	0	0	5	8	8
其他非流动负债	302	373	373	373	373
负债合计	2986	3567	3630	5104	7761
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	90	120	120	120	120
资本公积	1121	4633	4633	4633	4633
留存收益	308	542	795	1165	1685
归属母公司股东权益	1519	5300	5553	5923	6443
负债和股东权益	4505	8867	9183	11027	14204

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	311	53	867	578	101
净利润	146	235	253	370	520
折旧摊销	80	84	91	110	134
财务费用	10	-92	-157	-69	-41
投资损失	8	-1	-59	-15	-14
营运资金变动	-18	-295	762	216	-480
其他经营现金流	85	121	-23	-35	-17
投资活动现金流	-63	-1010	-154	-284	-367
资本支出	172	404	219	305	388
长期投资	109	-628	5	6	7
其他投资现金流	-1	22	60	15	15
筹资活动现金流	-75	3451	123	73	43
短期借款	-162	-6	0	705	2031
长期借款	0	0	5	3	1
普通股增加	0	30	0	0	0
资本公积增加	37	3512	0	0	0
其他筹资现金流	49	-85	118	-634	-1989
现金净增加额	161	2529	836	368	-223

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3262	4022	4816	6218	8298
营业成本	2255	2856	3465	4360	5894
营业税金及附加	16	19	25	31	41
营业费用	195	215	260	344	415
管理费用	214	268	347	392	490
研发费用	456	656	722	871	1120
财务费用	10	-92	-157	-69	-41
资产减值损失	-40	-56	-34	-19	-17
其他收益	55	73	50	55	58
公允价值变动收益	14	95	1	0	0
投资净收益	-8	1	59	15	14
资产处置收益	-0	1	0	0	0
营业利润	131	191	207	307	420
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	2	0	1	1	1
利润总额	131	191	207	307	419
所得税	-15	-44	-46	-63	-101
净利润	146	235	253	370	520
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	146	235	253	370	520
EBITDA	183	170	189	301	477
EPS(元)	1.22	1.96	2.10	3.09	4.33

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	31.6	23.3	19.7	29.1	33.5
营业利润(%)	152.4	45.8	8.3	48.3	36.7
归属于母公司净利润(%)	98.4	60.5	7.7	46.6	40.5
获利能力					
毛利率(%)	30.9	29.0	28.0	29.9	29.0
净利率(%)	4.5	5.8	5.2	6.0	6.3
ROE(%)	9.6	4.4	4.5	6.3	8.1
ROIC(%)	16.0	7.5	15.0	28.4	27.2
偿债能力					
资产负债率(%)	66.3	40.2	39.5	46.3	54.6
净负债比率(%)	-46.2	-60.8	-73.7	-75.2	-65.7
流动比率	1.3	2.2	2.2	1.9	1.6
速动比率	0.7	1.7	1.6	1.3	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	4.7	5.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.96	2.10	3.09	4.33
每股经营现金流(最新摊薄)	2.59	0.44	7.23	4.82	0.84
每股净资产(最新摊薄)	12.66	44.17	46.27	49.36	53.69
估值比率					
P/E	105.5	65.7	61.1	41.6	29.6
P/B	10.1	2.9	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	80.0	68.0	56.7	34.4	22.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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