

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.76
总股本/流通股本(亿股)	2.13 / 1.26
总市值/流通市值(亿元)	51 / 30
52周内最高/最低价	41.00 / 13.64
资产负债率(%)	21.1%
市盈率	-174.71
第一大股东	翟军

研究所

分析师: 孙业亮
SAC 登记编号: S1340522110002
Email: sunyeliang@cnpsec.com
分析师: 丁子惠
SAC 登记编号: S1340523070003
Email: dingzihui@cnpsec.com

万集科技(300552)

高研发抢占技术制高点，V2X 打造第二增长级

● 持续高研发强度，2023 年业绩承压

根据公司 2023 年业绩预告，预计实现营业收入 8.82-9.45 亿元，归母净利润预计亏损 3.56-4.35 亿元。公司营业收入保持稳定，较上年同期略有增长，其中专用短程通信业务收入和智能网联业务收入都较上年增长 20% 以上。公司净利润同比下降主要原因有：(1) 坚持长期战略，保持创新投入力度，持续加大激光雷达、智能网联等新产品的市场和研发投入，研发费用增长幅度较大。(2) 部分产品价格 2023 年有所下降，影响了整体毛利率。(3) 受经济增速放缓等因素的影响，公司回款受到影响，计提坏账准备及存货减值准备的金额同比增加。

● 车路云一体化蓄势待发，由孤岛走向规模化

近年来，车路协同自动驾驶步入快速发展阶段，面对单车智能存在的产业化挑战，行业正在积极探索智能化、网联化的融合发展路径。伴随五部门《关于“车路云一体化”应用试点工作》政策的发布，“车路云一体化”成为我国新质生产力提升的重要支撑，交通数字化即将迎来新的变革。今年北京市政府工作报告重点任务清单提出，要完成高级别自动驾驶示范区建设 3.0 阶段任务，扩区至 600 平方公里并启动 4.0 阶段任务。目前车路协同正处在一个由点及面的初步扩展阶段，由单个试点的“孤岛”走向规模化，带来更大市场空间。

● 智能网联打造第二增长曲线

万集智能网联解决方案(C-V2X) 赋能自动驾驶汽车，在复杂路口提供全面的实时数据使得驾驶更加安全。公司面向智慧高速、双智慧城市领域推出了全方位车路协同解决方案，近两年快速拓展市场，中标多个项目，打造了重庆渝湘智慧高速、云南昭阳智慧高速等典型项目，深度参与了武汉智能网联汽车测试场和青岛高新区智能网联汽车测试道路建设，深度参与长安大学、同济大学、青海交通学院等高校车路协同自动驾驶测试场建设。同时引领行业标准的制定，申请多项科研专利。

● 具有自动驾驶算法全栈自研能力

公司自动驾驶具备感知、定位、规划、控制算法全栈自研能力。2023 年度，公司自动驾驶在传感器感知套件开发、域控制器软硬件开发、真实测试场景仿真、车路云一体化等方面取得新进展。在传感器感知套件开发方面，公司基于自主研发的激光雷达传感器开发了传感器感知套件，实现了三种不同激光雷达的配置方案和多种车型的适配，并且部署了最新的激光雷达感知软件模块；在域控软硬件开发方面，公司基于自主研发的域控制器开发了感知算法软件、规划控制算法软件、数据回灌软件以及虚拟交通流生成功能；在真实测试场景仿真方面，公司开发了平行推演软件、影子模式软和虚实融合软件；

在车路云一体化方面进行了深度探索，打通了车路协同感知、车路云交通信息交互、车路云协同决策控制以及云端实时渲染等场景。

● 成立韩国子公司，国际化布局持续深化

近日，公司正式宣布成立韩国子公司，并与韩国智慧路口合作伙伴 LAON ROAD 签署 C-V2X 合作协议。3 月 29 日，公司与韩国 Chasy Robotics 公司签署万集韩国公司成立谅解备忘录 (MOU)，共同致力于为韩国机器人和汽车客户群体提供高品质的激光雷达和卓越的客户服务，合作将进一步推动公司高品质激光雷达和智能交通解决方案在全球规模化应用。2023 年，工业移动机器人激光雷达方面，公司积极拓展海外市场，已实现欧洲、美洲、东南亚等地的销售。在新阶段，公司将韩国作为海外开拓的重点市场，已获得多个韩国头部机器人 (AMR) 客户订单，实现了海外市场的新突破。

● 固态激光雷达卡位优势突出

牵手中科院半导体所，抢占激光雷达技术制高点。公司前瞻研发全固态激光雷达 OPA，为 A 股市场中国固态激光雷达稀缺标的，卡位优势突出。公司与中科院半导体研究所合作共建的“光子集成芯片联合实验室”开展全固态硅基相控阵激光雷达的研发，相关研发项目于 2019 年获得国家自然科学基金的支持，为硅基激光雷达芯片领域获得国家级资助的重点项目。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为-1.76、0.20、0.76 元，当前股价对应的 PE 分别为-13.49、117.20、31.33 倍。公司为智慧交通行业领军企业，在激光雷达、智能网联等领域不断加大研发投入，积极落地车联解决方案，智能网联业务有望迎来高速增长，2024 年公司业绩有望改善，维持“买入”评级。

● 风险提示：

产品研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；技术落地不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	873	910	1142	1403
增长率 (%)	-7.60	4.25	25.46	22.86
EBITDA (百万元)	-24.53	-365.22	34.39	177.53
归属母公司净利润 (百万元)	-28.99	-375.39	43.21	161.65
增长率 (%)	-168.07	-1194.99	111.51	274.10
EPS (元/股)	-0.14	-1.76	0.20	0.76
市盈率 (P/E)	-174.69	-13.49	117.20	31.33
市净率 (P/B)	1.88	2.11	2.06	1.92
EV/EBITDA	-123.98	-12.16	135.79	26.74

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	873	910	1142	1403	营业收入	-7.6%	4.2%	25.5%	22.9%
营业成本	453	573	647	759	营业利润	-282.5%	-623.1%	110.9%	363.4%
税金及附加	9	9	10	13	归属于母公司净利润	-168.1%	-	111.5%	274.1%
销售费用	159	191	160	168	获利能力				
管理费用	83	109	103	98	毛利率	48.1%	37.1%	43.3%	45.9%
研发费用	248	346	246	253	净利率	-3.3%	-41.2%	3.8%	11.5%
财务费用	-6	-5	-5	-5	ROE	-1.1%	-15.7%	1.8%	6.1%
资产减值损失	0	-30	-5	-5	ROIC	-1.6%	-16.1%	1.6%	6.2%
营业利润	-50	-360	39	183	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	21.1%	22.5%	25.3%	27.5%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	3.68	3.27	2.95	2.80
利润总额	-53	-360	39	183	营运能力				
所得税	-21	21	-5	13	应收账款周转率	0.87	0.94	1.08	1.03
净利润	-32	-381	44	169	存货周转率	2.31	2.22	2.61	2.65
归母净利润	-29	-375	43	162	总资产周转率	0.26	0.28	0.36	0.40
每股收益(元)	-0.14	-1.76	0.20	0.76	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.14	-1.76	0.20	0.76
货币资金	800	629	398	322	每股净资产	12.62	11.24	11.54	12.39
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1050	901	1227	1528	PE	-174.69	-13.49	117.20	31.33
预付款项	60	48	64	80	PB	1.88	2.11	2.06	1.92
存货	419	400	474	583	现金流量表				
流动资产合计	2397	2063	2265	2624	净利润	-32	-381	44	169
固定资产	309	309	309	309	折旧和摊销	46	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-93	127	-300	-271
无形资产	35	35	35	35	其他	5	74	-9	-17
非流动资产合计	1022	1035	1035	1035	经营活动现金流净额	-74	-180	-265	-119
资产总计	3419	3098	3300	3659	资本开支	-141	-7	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-64	20	34	42
应付票据及应付账款	428	368	468	584	投资活动现金流净额	-205	13	34	42
其他流动负债	224	263	300	354	股权融资	5	13	0	0
流动负债合计	652	631	768	938	债务融资	0	-16	0	0
其他	68	67	67	67	其他	-41	-2	0	0
非流动负债合计	68	67	67	67	筹资活动现金流净额	-36	-5	0	0
负债合计	721	698	835	1005	现金及现金等价物净增加额	-316	-171	-230	-77
股本	213	213	213	213					
资本公积金	742	755	755	755					
未分配利润	1364	1059	1115	1273					
少数股东权益	10	4	5	13					
其他	369	369	376	400					
所有者权益合计	2699	2401	2465	2654					
负债和所有者权益总计	3419	3098	3300	3659					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048