

经纬恒润-W (688326)

2023 年报&2024 一季报点评: 业绩释放蓄力期, 高研发投入致利润承压

买入 (维持)

2024 年 05 月 05 日

证券分析师 黄细里

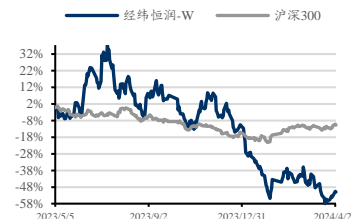
执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,022	4,678	5,499	7,149	8,044
同比 (%)	23.28	16.30	17.57	30.00	12.51
归母净利润 (百万元)	235.72	(217.26)	3.86	202.12	364.29
同比 (%)	61.24	-	-	5,135.38	80.23
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.96	(1.81)	0.03	1.68	3.04
P/E (现价&最新摊薄)	32.54	-	1,986.96	37.95	21.06

股价走势



投资要点

- 公告要点:** 公司公布 2023 年年报及 2024 年一季报, 业绩低于预期。2023 年实现营收 46.8 亿元, 同比+16.3%, 实现归母净利润-2.17 亿元, 同比转盈为亏, 实现扣非归母净利润-2.84 亿元, 同比转盈为亏。2024Q1 实现营收 8.9 亿元, 同比+20.4%, 环比-51.1%, 实现归母净利润-1.9 亿元, 同比转盈为亏, 环比亏损扩大, 实现扣非归母净利润-2.2 亿元, 同比转盈为亏, 环比亏损扩大。
- 新业务新客户不断突破, 多项汽车电子产品放量在即。**2023 年总收入同比+16.3%, 完成公司股权激励目标 (2023 年收入增长率不低于 15%)。分业务看, 2023 年电子产品业务收入为 34.2 亿元, 同比+11%, 研发服务及解决方案业务收入为 12.3 亿元, 同比+32%, 高级别智能驾驶整体解决方案业务收入为 0.12 亿元, 同比+262%。1) 新产品, 2023 年公司基本完成整车电控产品的全覆盖布局, 形成“分布式电控单品—域控产品—L4 集成平台”短中长期结合的产品模式, 并实现量产落地。2) 自研软件, 主要软件系列产品 INTEWORK、ModelBase、OrienLink 均实现了客户群体的扩大与应用, 涵盖红旗、比亚迪、蔚来、长安、重汽、零跑、百度阿波罗、极氪、广汽等客户。3) 国际化, 2023 年公司在马来西亚成立全资子公司, 持续 Stellantis、Scania、Navistar、BorgWarner、Magna、HI-LEX 等多个国际 OEM/Tier1 的定点。
- 利润率承压, 研发费用仍旧为压制利润的主要因素。**我们认为公司目前仍处于业绩释放的蓄力期, 多个项目开发亟需高研发投入支撑, 2023 年及 2024Q1 公司受研发费用高增影响较大。2023 年公司研发费用率为 20.7%, 同比+4.4pct, 2024Q1 研发费用率为 32.7%, 同环比+4.9pct/+18.3pct。我们认为公司发展即将度过高投入阶段, 待研发费用率平稳后业绩有望进入快速释放期。
- 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, 我们维持公司 2024/2025 年营收预测为 55.0/71.5 亿元, 预计 2026 年营业收入为 80.4 亿元, 同比分别+18%/+30%/+13%; 下调 2024/2025 年归母净利润预测为 0.04/2.02 亿元 (原为 1.51/3.35 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 3.64 亿元, 2025-2026 年归母净利润同比分别+5135%/+80%, 2024-2026 年对应 PE 分别为 1987/38/21 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, 下游车企价格战超预期。

市场数据

收盘价(元)	63.93
一年最低/最高价	54.73/189.05
市净率(倍)	1.69
流通 A 股市值(百万元)	5,080.98
总市值(百万元)	7,671.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	37.84
资产负债率(% ,LF)	48.99
总股本(百万股)	119.99
流通 A 股(百万股)	79.48

相关研究

《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!》

2023-09-01

《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 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,656	6,249	8,081	7,887	营业总收入	4,678	5,499	7,149	8,044
货币资金及交易性金融资产	3,293	2,421	3,166	3,556	营业成本(含金融类)	3,480	4,086	5,305	5,953
经营性应收款项	1,609	1,294	2,514	1,803	税金及附加	20	16	21	24
存货	1,620	2,421	2,249	2,381	销售费用	233	253	329	370
合同资产	74	69	91	103	管理费用	309	346	443	491
其他流动资产	60	44	62	45	研发费用	968	1,017	1,144	1,166
非流动资产	2,672	2,874	3,054	3,226	财务费用	(97)	(89)	(108)	(145)
长期股权投资	7	7	7	7	加:其他收益	81	165	214	241
固定资产及使用权资产	1,169	1,263	1,362	1,314	投资净收益	(1)	38	50	56
在建工程	173	261	323	523	公允价值变动	32	5	5	5
无形资产	462	482	502	522	减值损失	(161)	(81)	(47)	(52)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	2	3	3
长期待摊费用	198	198	198	198	营业利润	(284)	(1)	240	438
其他非流动资产	664	663	663	662	营业外净收支	(2)	6	6	6
资产总计	9,328	9,123	11,135	11,112	利润总额	(285)	5	246	444
流动负债	3,873	3,960	5,739	5,321	减:所得税	(68)	1	44	80
短期借款及一年内到期的非流动负债	228	228	228	228	净利润	(217)	4	202	364
经营性应付款项	2,181	2,133	3,467	2,816	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	747	817	1,061	1,191	归属母公司净利润	(217)	4	202	364
其他流动负债	717	782	983	1,086	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.81)	0.03	1.68	3.04
非流动负债	453	463	473	483	EBIT	(410)	(34)	149	314
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(224)	93	298	472
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.60	25.70	25.80	26.00
租赁负债	66	76	86	96	归母净利率(%)	(4.64)	0.07	2.83	4.53
其他非流动负债	387	387	387	387	收入增长率(%)	16.30	17.57	30.00	12.51
负债合计	4,326	4,423	6,212	5,804	归母净利润增长率(%)	-	-	5,135.38	80.23
归属母公司股东权益	4,962	4,660	4,883	5,268					
少数股东权益	40	40	40	40					
所有者权益合计	5,002	4,700	4,923	5,308					
负债和股东权益	9,328	9,123	11,135	11,112					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(559)	(277)	1,010	649	每股净资产(元)	41.35	38.83	40.69	43.90
投资活动现金流	93	(278)	(267)	(260)	最新发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
筹资活动现金流	201	(316)	2	1	ROIC(%)	(5.82)	(0.55)	2.38	4.74
现金净增加额	(252)	(872)	745	390	ROE-摊薄(%)	(4.38)	0.08	4.14	6.92
折旧和摊销	186	128	149	158	资产负债率(%)	46.38	48.48	55.79	52.23
资本开支	(421)	(322)	(321)	(321)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	1,986.96	37.95	21.06
营运资本变动	(587)	(448)	662	131	P/B (现价)	1.55	1.65	1.57	1.46

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>