

毛利率季度改善，智驾业务实现较高增长

核心观点

- 业绩符合预期。**公司上半年实现营业收入 116.92 亿元，同比增长 34.0%；实现归母净利润 8.38 亿元，同比增长 38.1%；实现扣非归母净利润 7.90 亿元，同比增长 49.7%。2 季度实现营业收入 60.45 亿元，同比增长 27.5%，环比增长 7.0%；实现归母净利润 4.54 亿元，同比增长 64.0%，环比增长 17.9%；实现扣非归母净利润 4.19 亿元，同比增长 77.3%，环比增长 13.1%。公司不断提升智能座舱、智能驾驶业务竞争力，叠加新客户开拓以及新技术研发落地，助力公司业绩实现较高增长，新订单获取稳步提升。
- 2 季度毛利率同环比提升，现金流大幅改善。**上半年毛利率 20.3%，同比下降 0.3 个百分点；2 季度毛利率 21.3%，同比增长 1.0 个百分点，环比增长 1.9 个百分点，预计主要系智能驾驶产品毛利率提升及网联服务占比提升所致。上半年期间费用率 12.7%，同比下降 1.6 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比下降 0.4/0.4/1.2 个百分点。上半年经营活动现金流净额 6.15 亿元，同比增长 103.4%，主要系销售回款增加。
- 智能座舱业务持续开拓国内外市场。**上半年智能座舱业务营收 79.65 亿元，同比增长 27.4%；毛利率 19.6%，同比基本持平。公司第三代座舱域控制器已在理想、奇瑞、广汽乘用车等客户中规模化量产，并获得奇瑞、吉利、广汽丰田等客户新订单；第四代座舱域控制器已在理想等客户车型上配套量产，获得理想、广汽乘用车、吉利等客户多个订单；支持舱内移动办公、舱泊一体等功能的旗舰座舱域控方案获得国内外领先车企新订单。传统业务持续扩大全球市场份额，新产品中车身域控制器已经量产落地，获理想、奇瑞、PROTON 等客户订单，HUD 及电子后视镜产品也顺利开拓市场。
- 智驾及网联业务维持高速增长。**上半年智能驾驶业务/网联服务及其他业务营收 26.67/10.60 亿元，同比增长 45.1%/66.9%；智驾业务毛利率 18.9%，同比增长 1.9 个百分点，网联服务及其他业务毛利率 29.2%。公司高算力智能驾驶域控制器已在理想、极氪等客户车型规模化量产，并获得丰田、长城、广汽埃安、上汽通用、东风日产等客户新订单；轻量级产品获得奇瑞、红旗等新客户定点；毫米波雷达获得奇瑞、广汽乘用车、广汽丰田等车企新订单。公司网联服务亦开拓顺利，获得理想、奇瑞、长安等客户新订单。随着高阶智能驾驶规模化应用，预计公司智驾业务仍将有快速成长。

盈利预测与投资建议

- 预测 2024-2026 年 EPS 为 3.55、4.49、5.65 元，可比公司 2024 年 PE 平均估值 38 倍，目标价 134.9 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期；车载娱乐系统、车载信息系统和驾驶信息系统配套量低于预期；车联网、液晶显示屏及 ADAS 业务收入低于预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,933	21,908	27,247	33,244	41,154
同比增长(%)	56.0%	46.7%	24.4%	22.0%	23.8%
营业利润(百万元)	1,158	1,537	2,075	2,625	3,305
同比增长(%)	35.2%	32.7%	35.0%	26.5%	25.9%
归属母公司净利润(百万元)	1,185	1,547	1,969	2,491	3,138
同比增长(%)	42.2%	30.6%	27.3%	26.5%	26.0%
每股收益(元)	2.13	2.79	3.55	4.49	5.65
毛利率(%)	23.0%	20.4%	21.5%	22.0%	22.1%
净利率(%)	7.9%	7.1%	7.2%	7.5%	7.6%
净资产收益率(%)	20.1%	21.4%	22.5%	23.6%	24.2%
市盈率	41.7	32.0	25.1	19.8	15.8
市净率	7.6	6.2	5.2	4.3	3.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级 买入 (维持)

股价 (2024年08月23日)	89.07 元
目标价格	134.90 元
52 周最高价/最低价	152.9/75.9 元
总股本/流通 A 股 (万股)	55,501/55,151
A 股市值 (百万元)	49,434
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2024 年 08 月 23 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.6	-4.63	-13.14	-36.16
相对表现%	-1.05	-1.35	-4.5	-26.17
沪深 300%	-0.55	-3.28	-8.64	-9.99



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860523070005

相关报告

营收实现较高增长，新客户及产品拓展顺利	2024-04-26
智能座舱开拓全球市场，智驾业务获得新订单	2024-04-07
智驾产品持续扩张，布局海外业务	2023-10-28

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2024年8月23日	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
华阳集团	002906	23.21	0.89	1.23	1.63	2.08	26.20	18.94	14.26	11.16
中科创达	300496	38.47	1.02	1.41	1.81	2.33	37.89	27.33	21.22	16.54
思瑞浦	688536	74.32	-0.26	0.91	2.31	3.74	-283.88	81.23	32.15	19.88
复旦微电	688385	26.68	0.88	1.07	1.35	1.64	30.37	25.05	19.74	16.23
中望软件	688083	63.41	0.51	0.70	1.06	1.39	125.27	90.92	59.82	45.51
上声电子	688533	20.47	0.99	1.53	1.98	2.50	20.60	13.41	10.35	8.18
调整后平均							28.77	38.14	21.84	15.95

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,115	1,276	4,359	5,319	6,585	营业收入	14,933	21,908	27,247	33,244	41,154
应收票据、账款及款项融资	4,756	8,730	11,171	13,630	16,873	营业成本	11,493	17,429	21,392	25,942	32,079
预付账款	33	33	71	86	107	营业税金及附加	58	63	109	133	165
存货	3,416	3,260	4,492	5,448	6,737	营业费用	235	297	409	499	617
其他	898	376	785	696	640	管理费用及研发费用	2,000	2,482	3,133	3,823	4,733
流动资产合计	10,218	13,675	20,879	25,179	30,941	财务费用	45	49	110	158	161
长期股权投资	285	352	308	315	325	资产、信用减值损失	227	458	259	315	344
固定资产	1,516	2,100	2,040	1,987	1,889	公允价值变动收益	64	44	50	60	60
在建工程	265	167	259	306	304	投资净收益	(33)	(23)	(10)	(10)	(10)
无形资产	312	398	318	239	159	其他	253	386	200	200	200
其他	1,160	1,323	1,024	1,085	1,057	营业利润	1,158	1,537	2,075	2,625	3,305
非流动资产合计	3,538	4,339	3,950	3,931	3,733	营业外收入	4	5	3	3	3
资产总计	13,756	18,014	24,829	29,111	34,674	营业外支出	5	4	5	5	5
短期借款	399	201	4,390	4,789	5,278	利润总额	1,157	1,538	2,073	2,623	3,303
应付票据及应付账款	4,345	6,808	8,129	9,858	12,190	所得税	(15)	(3)	104	131	165
其他	1,407	1,713	1,428	1,516	1,552	净利润	1,172	1,542	1,969	2,491	3,138
流动负债合计	6,151	8,723	13,947	16,163	19,021	少数股东损益	(12)	(5)	0	0	0
长期借款	574	771	771	771	771	归属于母公司净利润	1,185	1,547	1,969	2,491	3,138
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	2.13	2.79	3.55	4.49	5.65
其他	487	461	469	471	467						
非流动负债合计	1,061	1,231	1,239	1,242	1,238	主要财务比率					
负债合计	7,212	9,954	15,187	17,405	20,259		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	66	108	108	108	109	成长能力					
实收资本(或股本)	555	555	555	555	555	营业收入	56.0%	46.7%	24.4%	22.0%	23.8%
资本公积	2,235	2,464	2,623	2,623	2,623	营业利润	35.2%	32.7%	35.0%	26.5%	25.9%
留存收益	3,562	4,803	6,306	8,364	11,068	归属于母公司净利润	42.2%	30.6%	27.3%	26.5%	26.0%
其他	125	130	50	55	60	获利能力					
股东权益合计	6,544	8,060	9,642	11,705	14,415	毛利率	23.0%	20.4%	21.5%	22.0%	22.1%
负债和股东权益总计	13,756	18,014	24,829	29,111	34,674	净利率	7.9%	7.1%	7.2%	7.5%	7.6%
						ROE	20.1%	21.4%	22.5%	23.6%	24.2%
						ROIC	18.3%	19.1%	17.3%	16.4%	17.4%
						偿债能力					
						资产负债率	52.4%	55.3%	61.2%	59.8%	58.4%
						净负债率	0.0%	0.0%	8.7%	2.5%	0.0%
						流动比率	1.66	1.57	1.50	1.56	1.63
						速动比率	1.09	1.19	1.16	1.21	1.26
						营运能力					
						应收账款周转率	4.2	3.8	3.7	3.9	4.0
						存货周转率	4.1	5.1	5.4	5.1	5.1
						总资产周转率	1.2	1.4	1.3	1.2	1.3
						每股指标(元)					
						每股收益	2.13	2.79	3.55	4.49	5.65
						每股经营现金流	1.10	2.06	-0.23	2.29	2.99
						每股净资产	11.67	14.33	17.18	20.90	25.78
						估值比率					
						市盈率	41.7	32.0	25.1	19.8	15.8
						市净率	7.6	6.2	5.2	4.3	3.5
						EV/EBITDA	30.5	23.5	18.1	14.6	12.0
						EV/EBIT	39.7	30.1	21.9	17.2	13.8

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。