

汇率变化导致业绩承压，关注下游需求修复情况

核心观点

事件：公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年公司实现营业收入 2.17 亿元，同比减少 20.06%；实现归母净利润-1339 万元（去年同期 1025 万元），扣非归母净利润-1791 万元（去年同期 637 万元），均同比转亏。

- **业务结构调整影响中期收入，受日元汇率影响业绩承压。**24H1 因部分主机厂项目交付周期拉长，且公司主动减少低附加值或毛利较低的订单，优化营销策略，中期收入同比有所下滑。分业务看，24H1 公司智能座舱业务收入 1.14 亿元（-19.18%），智能驾驶业务收入 0.79 亿元（-7.85%），新能源业务收入 0.22 亿元（-48.51%）。得益于业务的主动调整，24H1 公司毛利率 34.88%，同比+1.21pct。业绩亏损主要是受日元汇率下跌影响，24H1 公司汇兑损失 2002 万元，较去年同期增加 1724 万元，对净利润带来显著影响。
- **主机厂业务稳步拓展，长期看好收入增长。**24H1 公司继续实施大客户战略，除深入加强与电装集团等合作外，与主机厂的合作业务稳步拓展。公司与吉利汽车的收入较上年同期增长 260.22%，与长城汽车的业务也大幅增长。公司推出的专用于汽车智能座舱领域的 3D HMI 开发工具及 UE for Automotive 解决方案，在市场中具有持续竞争力。但由于主机厂项目金额较大，交付周期拉长，上半年收入受到一定影响。我们认为，随着公司在主机厂方向的业务持续拓展，我们看好长期的收入增长。
- **持续投入研发，超级软件工场逐步落地应用。**24H1 公司研发费用同比增长 17.83%，研发费用率达 12.08%，同比+3.88pct，研发投入持续加大。公司近年来重点打造“超级软件工场”，加快推进超级软件工场应用于公司产品和开发过程的研究，同时打造“数字化汽车”研发平台，提供更加高效、准确和可靠的研发手段和方法，显著提升研发效率、缩短研发周期。我们认为，在当前汽车电子软件行业竞争激烈的情况下，公司继续加强研发投入，未来随着行业景气度回升，成效有望逐步显现。

盈利预测与投资建议

根据公司 24 年中报，我们预测公司 24-26 年归母净利润分别为 0.38/0.61/0.75 亿元（原 24-25 年预测为 1.33/1.86 亿元，下调自产软件收入和毛利率预测，上调费用率预测和减值损失）。采用 PS 估值法，参考可比公司给予 24 年 4.5 倍市销率，对应目标价为 32.10 元，维持买入评级。

风险提示

市场竞争加剧，部分赛道业务拓展不及预期，估值水平波动风险，汇率波动风险

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	530	639	661	753	846
同比增长(%)	22.7%	20.5%	3.4%	14.0%	12.4%
营业利润(百万元)	25	(11)	40	65	84
同比增长(%)	-70.0%	-142.9%	476.4%	64.0%	28.2%
归属母公司净利润(百万元)	32	(15)	38	61	75
同比增长(%)	-56.5%	-148.5%	345.0%	60.7%	22.9%
每股收益(元)	0.34	(0.17)	0.41	0.66	0.81
毛利率(%)	33.6%	35.2%	36.1%	36.7%	37.3%
净利率(%)	6.0%	-2.4%	5.7%	8.1%	8.8%
净资产收益率(%)	1.6%	-0.8%	1.9%	3.0%	3.5%
市盈率	91.1	(187.6)	76.6	47.7	38.8
市净率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4

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申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年08月23日）	31.33 元
目标价格	32.10 元
52 周最高价/最低价	74.97/27.54 元
总股本/流通 A 股（万股）	9,262/4,365
A 股市值（百万元）	2,902
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2024 年 08 月 25 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-7.93	-16.79	-13.61	-47.64
相对表现%	-7.38	-13.51	-4.97	-37.65
沪深 300%	-0.55	-3.28	-8.64	-9.99



证券分析师

浦俊懿	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004
陈超	021-63325888*3144 chenchao3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521050002
覃俊宁	qinjunning@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524080002

联系人

宋鑫宇	songxinyu@orientsec.com.cn
-----	----------------------------

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格 (元) 2024/8/23	营业收入 (百万元)				市销率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
中科创达	300496	38.47	5,242	6,211	7,464	9,082	3.37	2.84	2.37	1.95
万集科技	300552	27.59	909	1,229	2,065	2,729	6.47	4.79	2.85	2.16
华测导航	300627	27.67	2,678	3,410	4,351	5,503	5.64	4.43	3.47	2.74
虹软科技	688088	24.16	670	824	1,006	1,203	14.46	11.77	9.64	8.06
四维图新	002405	6.47	3,122	3,482	4,077	5,055	4.93	4.42	3.77	3.04
	最大值						14.46	11.77	9.64	8.06
	最小值						3.37	2.84	2.37	1.95
	平均数						6.97	5.65	4.42	3.59
	调整后平均						5.68	4.54	3.36	2.65

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	1,351	1,244	1,189	1,085	1,100	营业收入	530	639	661	753	846
应收票据、账款及款项融资	332	384	417	475	534	营业成本	352	414	422	477	531
预付账款	4	4	4	5	5	销售费用	23	32	37	43	50
存货	29	43	42	48	53	管理费用	70	73	84	96	104
其他	17	14	14	15	16	研发费用	68	52	63	74	85
流动资产合计	1,732	1,689	1,666	1,627	1,708	财务费用	(32)	(28)	1	(9)	(11)
长期股权投资	171	106	106	106	106	资产、信用减值损失	22	99	25	18	14
固定资产	210	199	298	326	333	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	4	55	11	4	2	投资净收益	(10)	(19)	0	0	0
无形资产	38	173	171	162	151	其他	8	11	11	11	10
其他	61	56	54	51	50	营业利润	25	(11)	40	65	84
非流动资产合计	484	590	640	649	643	营业外收入	8	0	0	0	0
资产总计	2,216	2,279	2,306	2,276	2,350	营业外支出	0	4	0	0	0
短期借款	0	77	94	0	0	利润总额	32	(15)	40	65	84
应付票据及应付账款	60	62	63	72	80	所得税	1	1	1	3	7
其他	68	94	90	95	99	净利润	32	(16)	39	63	77
流动负债合计	128	233	248	166	179	少数股东损益	(0)	(0)	1	2	2
长期借款	28	0	0	0	0	归属于母公司净利润	32	(15)	38	61	75
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.34	-0.17	0.41	0.66	0.81
其他	14	27	10	10	10						
非流动负债合计	42	27	10	10	10	主要财务比率					
负债合计	170	260	258	176	189		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	11	10	12	14	16	成长能力					
实收资本(或股本)	93	93	93	93	93	营业收入	22.7%	20.5%	3.4%	14.0%	12.4%
资本公积	1,644	1,651	1,651	1,651	1,651	营业利润	-70.0%	-142.9%	476.4%	64.0%	28.2%
留存收益	301	267	296	346	405	归属于母公司净利润	-56.5%	-148.5%	345.0%	60.7%	22.9%
其他	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	获利能力					
股东权益合计	2,046	2,018	2,048	2,099	2,161	毛利率	33.6%	35.2%	36.1%	36.7%	37.3%
负债和股东权益总计	2,216	2,279	2,306	2,276	2,350	净利率	6.0%	-2.4%	5.7%	8.1%	8.8%
						ROE	1.6%	-0.8%	1.9%	3.0%	3.5%
						ROIC	-0.3%	-2.0%	1.9%	2.5%	3.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	7.7%	11.4%	11.2%	7.7%	8.0%
净利润	32	(16)	39	63	77	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	17	25	30	36	36	流动比率	13.53	7.25	6.73	9.79	9.54
财务费用	(32)	(28)	1	(9)	(11)	速动比率	13.28	7.00	6.50	9.41	9.14
投资损失	10	19	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	(208)	(78)	(39)	(64)	(64)	应收账款周转率	2.0	1.6	1.5	1.5	1.5
其它	93	120	(12)	11	11	存货周转率	14.2	9.2	7.4	7.9	7.8
经营活动现金流	(89)	42	19	37	50	总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
资本支出	(75)	(192)	(80)	(45)	(30)	每股指标(元)					
长期投资	(63)	17	0	0	0	每股收益	0.34	-0.17	0.41	0.66	0.81
其他	(808)	210	0	0	0	每股经营现金流	-0.96	0.45	0.20	0.40	0.54
投资活动现金流	(947)	35	(80)	(45)	(30)	每股净资产	21.97	21.68	21.99	22.52	23.16
债权融资	6	(32)	0	0	0	估值比率					
股权融资	62	8	0	0	0	市盈率	91.1	-187.6	76.6	47.7	38.8
其他	(108)	45	7	(96)	(5)	市净率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
筹资活动现金流	(40)	21	7	(96)	(5)	EV/EBITDA	176.7	-131.1	24.4	19.0	16.0
汇率变动影响	(6)	(2)	-0	-0	-0	EV/EBIT	-244.1	-45.5	42.4	31.2	23.9
现金净增加额	(1,082)	96	(55)	(105)	15						

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。