

## 亏幅环比收窄 产品布局全面推进

2024年08月28日

► **事件:** 公司发布 2024 年半年度报告, 2024H1 营收 20.27 亿元, 同比 +19.43%; 归母净利润-3.33 亿元, 同比亏幅扩大; 扣非后归母净利润-3.87 亿元, 同比亏幅扩大; 其中 2024Q2 营收 11.38 亿元, 同比+18.72%, 环比+27.92%; 归母净利润-1.42 亿元, 同比亏幅扩大, 环比亏幅收窄; 扣非后净利-1.67 亿元, 同比亏幅扩大, 环比亏幅收窄。

► **营收快速增长 2024Q2 亏幅环比收窄。** 1) 收入端: 2024Q2 营收 11.38 亿元, 同比+18.72%, 环比+27.92%, 营收同比增长主要系公司产品销售订单增加所致; 2) 利润端: 2024Q2 归母净利润-1.42 亿元, 同比亏幅扩大, 环比亏幅收窄, 扣非-1.67 亿元, 同比亏幅扩大, 环比亏幅收窄。2024Q2 毛利率达 20.91%, 同比-7.59pct, 环比-3.77pct, 归母净利率达-12.45%, 同比-12.29pct, 环比+9.11pct。2024Q2 亏幅环比收窄, 主要系研发费用率环比大幅下降, 带动公司归母净利率明显回升; 3) 费用端, 2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 7.26%/8.13%/21.70%/-0.94%, 同比分别+2.21/+0.03/-1.27/+3.71pct, 环比分别-1.54/-1.70/-10.96/+0.73pct。公司积极开展降本增效工作, 费用率整体环比下降明显, 财务费用率小幅提升, 主要系公司利息收入及汇兑损益变动的影响所致。

► **全面推进产品布局 业务边界不断拓展。** 公司持续推进各分布式汽车电子产品更新迭代, 提升产品竞争力, 并在此基础上大力进行资源整合, 不断推出域融合产品, 进一步拓展业务边界。2024H1, 区域控制器已量产配套某新能源车型, 智能驾驶产品覆盖智能传感器、行泊一体和高级别自动驾驶控制器, 底盘域控制器已经配套多个车型, AR-HUD 新增配套某主流车型并开始量产。公司紧跟电控系统由分布式向集中化的加速演变趋势, 基本完成整车电控产品的全覆盖布局。

► **积极开拓海外市场 国际化发展战略持续推进。** 公司积极开拓国际市场, 持续获得 Stellantis、Scania、Navistar、舍弗勒、BorgWarner、Magna 及 HI-LEX 等多个 OEM/Tier1 产品定点。为适应国际化发展战略, 发挥不同地域优势和更好地整合供应链体系, 公司马来西亚的工厂已经建成投产, 出货量持续提升。同时, 公司的电子产品也配套了国内客户的多个出口车型, 满足多个国家的法规要求, 具备面向全球客户供货的能力。

► **投资建议:** 公司为国内少数能实现覆盖智能驾驶电子产品、研发服务及解决方案、高级别智能驾驶整体解决方案的企业之一, 持续受益汽车智能电动化进程。预计公司 2024-2026 年营收分别为 57.21/70.09/82.54 亿元, 归母净利润分别为-0.15/2.94/5.01 亿元, EPS 分别为-0.12/2.45/4.17 元, 对应 2024 年 8 月 28 日 59.69 元/股收盘价, 2025-2026 年 PE 分别为 25/15 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 乘用车销量不及预期; 智能化渗透不及预期; 客户拓展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,678	5,721	7,009	8,254
增长率 (%)	16.3	22.3	22.5	17.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	-217	-15	294	501
增长率 (%)	-192.2	93.2	2088.8	70.6
每股收益 (元)	-1.81	-0.12	2.45	4.17
PE	-	-	25	15
PB	1.5	1.6	1.5	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价)

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 59.69 元



**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

**研究助理 完颜尚文**

执业证书: S0100124040021

邮箱: wanyanshangwen@mszq.com

### 相关研究

1. 经纬恒润-W (688326.SH) 2022 年三季度报点评: 业绩翻倍式增长, 智能汽车龙头全方位拥抱成长-2022/10/27

2. 经纬恒润-W (688326.SH) 2022 年半年度业绩点评: Q2 业绩超预期, 展望后续保持乐观-2022/08/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,678	5,721	7,009	8,254
营业成本	3,480	4,258	5,109	5,986
营业税金及附加	20	25	30	36
销售费用	233	269	301	330
管理费用	309	315	350	363
研发费用	968	961	981	1,098
EBIT	-410	-7	359	586
财务费用	-97	-80	-46	-49
资产减值损失	-104	-88	-103	-120
投资收益	-1	-3	-3	-4
营业利润	-284	-17	300	512
营业外收支	-2	2	0	0
利润总额	-285	-15	300	512
所得税	-68	0	7	11
净利润	-217	-15	294	501
归属于母公司净利润	-217	-15	294	501
EBITDA	-224	194	583	825

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,293	2,453	2,531	2,861
应收账款及票据	1,490	1,652	2,065	2,449
预付款项	44	62	71	83
存货	1,620	2,110	2,475	2,885
其他流动资产	209	691	740	791
流动资产合计	6,656	6,968	7,883	9,068
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	1,016	1,227	1,408	1,542
无形资产	462	693	763	803
非流动资产合计	2,672	3,278	3,505	3,642
资产合计	9,328	10,246	11,389	12,710
短期借款	184	601	601	601
应付账款及票据	2,181	2,440	2,981	3,515
其他流动负债	1,509	2,120	2,428	2,774
流动负债合计	3,873	5,161	6,010	6,890
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	453	448	448	448
非流动负债合计	453	448	448	448
负债合计	4,326	5,609	6,458	7,338
股本	120	120	120	120
少数股东权益	40	40	40	40
股东权益合计	5,002	4,637	4,930	5,372
负债和股东权益合计	9,328	10,246	11,389	12,710

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	16.30	22.30	22.51	17.77
EBIT 增长率	-9862.32	98.39	5540.66	63.18
净利润增长率	-192.17	93.21	2088.80	70.61
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.60	25.57	27.10	27.48
净利润率	-4.64	-0.26	4.19	6.07
总资产收益率 ROA	-2.33	-0.14	2.58	3.94
净资产收益率 ROE	-4.38	-0.32	6.00	9.39
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.72	1.35	1.31	1.32
速动比率	1.25	0.88	0.84	0.84
现金比率	0.85	0.48	0.42	0.42
资产负债率 (%)	46.38	54.74	56.71	57.73
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	85.39	84.83	81.88	84.63
存货周转天数	164.85	157.67	161.55	161.18
总资产周转率	0.51	0.58	0.65	0.69
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-1.81	-0.12	2.45	4.17
每股净资产	41.35	38.31	40.76	44.44
每股经营现金流	-4.66	2.16	4.65	6.61
每股股利	0.00	0.00	0.49	0.83
<b>估值分析</b>				
PE	-	-	25	15
PB	1.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	-28.64	33.01	11.00	7.77
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.80	1.36

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-217	-15	294	501
折旧和摊销	186	201	224	238
营运资金变动	-587	-8	-92	-96
经营活动现金流	-559	259	559	793
资本开支	-421	-627	-389	-313
投资	490	-405	0	0
投资活动现金流	93	-1,128	-393	-318
股权募资	40	0	0	0
债务募资	183	462	0	0
筹资活动现金流	201	29	-88	-146
现金净流量	-252	-839	78	329

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026