

非金融公司|公司点评|经纬恒润（688326）

优质产品陆续量产，规模效应有望逐步显现



| 报告要点

公司发布 2024 年中报，实现营业收入 20.3 亿元，同比+19.4%；实现归母净利润-3.3 亿元，同比亏损幅度扩大。其中 Q2 实现营收 11.4 亿元，同比+18.7%，环比+27.9%；实现归母净利润-1.4 亿元，同比亏损幅度扩大，环比亏损收窄。

| 分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004

经纬恒润(688326)

优质产品陆续量产，规模效应有望逐步显现

行业：计算机/软件开发
投资评级：
当前价格：62.19元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 119.99/79.48
流通A股市值(百万元) 4,942.69
每股净资产(元) 36.24
资产负债率(%) 50.63
一年内最高/最低(元) 153.95/54.73

股价相对走势



相关报告

1、《经纬恒润(688326)：Q3收入环比提升，高研发致利润承压》2023.10.31



扫码查看更多

事件

公司发布2024年中报，实现营业收入20.3亿元，同比+19.4%；实现归母净利润-3.3亿元，同比亏损幅度扩大。其中Q2实现营收11.4亿元，同比+18.7%，环比+27.9%；实现归母净利润-1.4亿元，同比亏损幅度扩大，环比亏损收窄。

➤ 优质产品陆续量产，汽车电子配套业务高增

2024年H1公司收入20.3亿元，同比+19.4%，其中Q2收入11.4亿元，同比+18.7%，环比+27.9%。分业务看，电子产品/研发服务及解决方案业务分别实现收入16.8/3.4亿元，同比分别+32.9%/-19.1%，汽车电子配套业务回暖明显。2024年H1公司优质产品AR-HUD/区域控制器/5G T-BOX等放量明显，根据高工智能汽车数据，上半年公司AR-HUD出货量市占率为8.35%，位列行业第五；公司为小米SU7配套前、左、右区域控制器、5G T-BOX和电动尾门尾翼控制器等产品，单车价值量可观，小米SU7上市后交付快速爬升，6月单月交付即超过10000台，我们预计2024年全年交付有望超过10万辆，优质产品持续放量带动公司收入向上。

➤ 积极研发费用短期承压，规模效应有望逐步显现

2024年H1公司亏损3.3亿元，其中Q2亏损1.4亿元，环比减亏，上半年亏损主要系公司毛利率下滑和研发投入强度较高。上半年公司毛利率为22.6%，同比-5.0pct，其中Q2毛利率为20.9%，同比-7.6pct，环比-3.8pct，毛利率下滑主要系下游主机厂竞争加剧。费用端，公司坚持研发驱动战略，上半年研发费用率达到了26.5%，同比+1.4pct，其中Q2为21.7%，同比-1.3pct，环比-11.0pct，费用率仍处于较高水平但Q2环比已有所改善，主要系收入规模提升。随着公司智驾域控制器/区域控制器等产品陆续放量，规模效应有望逐步显现。

➤ 投资建议

考虑到公司仍处于高强度投入期间，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为56.6/69.3/82.1亿元，同比增速分别为21.1%/22.4%/18.4%；归母净利润分别为-1.3/1.3/3.7亿元，同比增速分别为40.3%/200.2%/182.1%，EPS分别为-1.08/1.08/3.05元/股。考虑到公司核心产品开始放量，费用有望企稳呈现下降趋势，建议持续关注。

风险提示：汽车销量不及预期风险；新产品研发不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4022	4678	5664	6932	8210
增长率(%)	23.28%	16.30%	21.10%	22.37%	18.44%
EBITDA(百万元)	183	-257	104	374	528
归母净利润(百万元)	235	-217	-130	130	366
增长率(%)	60.48%	-192.61%	40.29%	200.17%	182.06%
EPS(元/股)	1.96	-1.81	-1.08	1.08	3.05
市盈率(P/E)	31.8	-34.3	-57.5	57.4	20.4
市净率(P/B)	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	77.2	-43.3	46.7	12.7	8.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年08月30日收盘价

风险提示

- 1) **汽车销量不及预期风险：**公司下游客户为各大车企，公司产品销量取决于汽车销量，若汽车销量不及预期，则公司产品出货量或将相应下滑；
- 2) **新产品研发不及预期：**智能驾驶和智能座舱部分单品还处于 1-10 的渗透阶段，如果相关产品研发不及预期，则可能面临市场份额被抢占的风险。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	3496	3293	2966	3182	3623					
应收账款+票据	1171	1639	1850	2263	2681					
预付账款	41	44	64	78	93					
存货	1567	1620	2316	2776	3211					
其他	679	60	79	96	114					
流动资产合计	6954	6656	7274	8395	9721					
长期股权投资	8	7	27	22	17					
固定资产	645	1169	1173	1230	1320					
在建工程	387	173	369	399	278					
无形资产	406	462	435	407	378					
其他非流动资产	467	861	750	638	625					
非流动资产合计	1913	2672	2754	2696	2619					
资产总计	8867	9328	10028	11092	12341					
短期借款	0	184	0	0	0					
应付账款+票据	1510	2181	2372	2843	3289					
其他	1684	1509	2342	2834	3323					
流动负债合计	3194	3873	4714	5677	6612					
长期带息负债	85	66	55	39	23					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	288	387	387	387	387					
非流动负债合计	373	453	442	426	410					
负债合计	3567	4326	5156	6103	7022					
少数股东权益	0	40	40	40	40					
股本	120	120	120	120	120					
资本公积	4633	4658	4658	4658	4658					
留存收益	547	184	54	171	501					
股东权益合计	5300	5002	4872	4989	5319					
负债和股东权益总计	8867	9328	10028	11092	12341					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	235	-217	-130	130	366					
折旧摊销	84	126	238	253	172					
财务费用	-92	-97	-4	-8	-10					
存货减少(增加为“-”)	-208	-52	-696	-460	-435					
营运资金变动	-295	-647	80	57	50					
其它	295	268	675	466	450					
经营活动现金流	20	-620	163	437	594					
资本支出	-373	-322	-300	-200	-100					
长期投资	-628	490	0	0	0					
其他	-8	-76	1	-1	-10					
投资活动现金流	-1010	93	-299	-201	-110					
债权融资	35	164	-195	-16	-16					
股权融资	30	0	0	0	0					
其他	3386	36	4	-5	-26					
筹资活动现金流	3451	201	-191	-20	-42					
现金净增加额	2496	-312	-327	216	441					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	4022	4678	5664	6932	8210					
营业成本	2856	3480	4297	5149	5956					
营业税金及附加	19	20	17	14	16					
营业费用	215	233	283	312	369					
管理费用	924	1277	1274	1393	1568					
财务费用	-92	-97	-4	-8	-10					
资产减值损失	-56	-104	-11	-3	-4					
公允价值变动收益	95	32	1	1	1					
投资净收益	1	-1	20	-5	-5					
其他	52	25	65	67	66					
营业利润	191	-284	-129	131	367					
营业外净收益	0	-2	-1	-1	-1					
利润总额	191	-285	-130	130	366					
所得税	-44	-68	0	0	0					
净利润	235	-217	-130	130	366					
少数股东损益	0	0	0	2	3					
归属于母公司净利润	235	-217	-130	128	363					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	23.28%	16.30%	21.10%	22.37%	18.44%
EBIT	-29.45%	-486.14%	65.03%	190.80%	193.20%
EBITDA	-16.90%	-239.86%	140.67%	258.39%	41.21%
归属于母公司净利润	60.48%	-192.61%	40.29%	200.17%	182.06%
获利能力					
毛利率	28.99%	25.60%	24.15%	25.72%	27.45%
净利率	5.83%	-4.64%	-2.29%	1.87%	4.46%
ROE	4.43%	-4.38%	-2.68%	2.63%	6.94%
ROIC	0.47%	-20.40%	-6.29%	5.38%	15.76%
偿债能力					
资产负债率	40.22%	46.38%	51.42%	55.02%	56.90%
流动比率	2.2	1.7	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.7	1.3	1.0	1.0	1.0
营运能力					
应收账款周转率	3.9	3.3	3.5	3.5	3.5
存货周转率	1.8	2.1	1.9	1.9	1.9
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
每股指标(元)					
每股收益	2.0	-1.8	-1.1	1.1	3.1
每股经营现金流	0.2	-5.2	1.4	3.6	4.9
每股净资产	44.2	41.4	40.3	41.2	44.0
估值比率					
市盈率	31.8	-34.3	-57.5	57.4	20.4
市净率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	77.2	-43.3	46.7	12.7	8.4
EV/EBIT	142.9	-29.0	-36.4	39.2	12.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼