

经纬恒润-W (688326)

2024 年报及 2025 一季度报点评：降本增效收入释放，业绩拐点将至

买入（维持）

2025 年 04 月 30 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书：S0600123090002

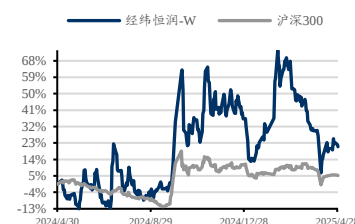
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,678	5,541	7,149	8,044	9,291
同比（%）	16.30	18.46	29.02	12.51	15.50
归母净利润（百万元）	(217.26)	(550.32)	22.84	174.20	265.70
同比（%）	(192.17)	(153.30)	104.15	662.57	52.53
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.81)	(4.59)	0.19	1.45	2.21
P/E（现价&最新摊薄）	(42.51)	(16.78)	404.33	53.02	34.76

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2024 年年报及 2025 一季度报，业绩符合我们预期。2024 实现营收 55.41 亿元，同比+18.46%，归母净利润-5.5 亿元，扣非归母净利润-6.18 亿元。2025Q1 实现营收 13.28 亿元，同比+49.34%，环比-50.0%，实现归母净利润-1.2 亿元，同环比亏损缩窄，实现扣非归母净利润-1.34 亿元，同环比亏损缩窄。
- **新业务新客户不断突破，多项汽车电子产品放量在即。**分业务看，2024 年电子产品业务收入为 44.06 亿元，同比+28.89%，研发服务及解决方案业务收入为 10.60 亿元，同比-14.02%，高级别智能驾驶整体解决方案业务收入为 0.65 亿元，同比+431.57%。1) 新产品，2024 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，公司在马来西亚的工厂已经建成投产并持续提升出货量，持续 Stellantis、Scania、Navistar、舍弗勒、BorgWarner、Magna 及 HI-LEX 等多个国际 OEM/Tier1 的定点。
- **研发费用同比收窄，业绩兑现期将至。**毛利端，2023 年/2024 年/25Q1 毛利率分别为 25.6%/21.5%/21.39%；费用端，2023 年/2024 年/25Q1 期间费用率分别为 30.21%/30.69%/33.18%，2024 年会计准则调整对表观毛利率和费用率产生一定影响。2024 年公司研发费用增速明显放缓，研发费用同比+7.3%，研发费用率同比-2pct，2025Q1 研发费用率同环比-14.0pct/+6.3pct，公司前期研发投入逐渐贡献收入有望带动公司盈利回升。2024 年公司计提信用减值损失/资产减值损失-0.9/-1.0 亿元，大多计提发生在 24Q4 压低表观利润，若加回减值损失 24Q4 亏损实现大幅收窄，我们预计随着公司收入规模提升和费用管控加强 2025 年有望实现单季度扭亏。
- **盈利预测与投资评级：**由于汽车行业下游竞争激烈，零部件供应商可能受到成本压力，我们维持公司 2025-2026 年营收预测为 71.5/80.4 亿元，预计 2027 年营收为 92.9 亿元，同比分别+29%/+13%/+16%；下调 2025-2026 年归母净利润预测为 0.23/1.74 亿元（原为 2.01/3.63 亿元），预计 2027 年归母净利润为 2.66 亿元，2026-2027 年归母净利润同比分别+663%/+53%，2025-2027 年对应 PE 分别为 404/53/35 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	76.99
一年最低/最高价	54.95/114.88
市净率(倍)	2.38
流通 A 股市值(百万元)	6,932.19
总市值(百万元)	9,236.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	32.40
资产负债率(% LF)	56.87
总股本(百万股)	119.97
流通 A 股(百万股)	90.04

相关研究

《经纬恒润-W(688326)：2024 年中报点评：研发费用环比收窄，业绩拐点将现》

2024-08-30

《经纬恒润-W(688326)：2023 年报&2024 一季度报点评：业绩释放蓄力期，高研发投入致利润承压》

2024-05-05

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,839	6,076	6,699	7,761	营业总收入	5,541	7,149	8,044	9,291
货币资金及交易性金融资产	2,012	1,383	1,765	1,950	营业成本(含金融类)	4,349	5,398	6,033	6,968
经营性应收款项	2,186	2,695	2,879	3,549	税金及附加	32	21	24	28
存货	1,482	1,771	1,870	2,001	销售费用	300	329	370	427
合同资产	67	90	102	119	管理费用	391	450	499	567
其他流动资产	92	137	83	143	研发费用	1,039	1,144	1,207	1,347
非流动资产	3,568	3,728	3,865	3,995	财务费用	(29)	(21)	(17)	(36)
长期股权投资	6	6	6	6	加:其他收益	133	214	241	279
固定资产及使用权资产	1,499	1,562	1,627	1,536	投资净收益	(9)	50	56	65
在建工程	210	287	341	541	公允价值变动	13	5	5	5
无形资产	722	742	762	782	减值损失	(191)	(81)	(47)	(52)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	3	3	4
长期待摊费用	276	276	276	276	营业利润	(595)	19	188	289
其他非流动资产	855	855	854	854	营业外净收支	(3)	6	6	6
资产总计	9,407	9,804	10,564	11,756	利润总额	(598)	25	194	295
流动负债	4,689	5,238	5,794	6,689	减:所得税	(53)	3	19	30
短期借款及一年内到期的非流动负债	646	646	646	646	净利润	(545)	23	174	266
经营性应付款项	2,693	3,005	3,363	3,992	减:少数股东损益	5	0	0	0
合同负债	558	702	784	906	归属母公司净利润	(550)	23	174	266
其他流动负债	792	886	1,000	1,145	每股收益-最新股本摊薄(元)	(4.59)	0.19	1.45	2.21
非流动负债	442	452	462	472	EBIT	(629)	42	180	265
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(382)	212	372	465
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.51	24.50	25.00	25.00
租赁负债	41	51	61	71	归母净利率(%)	(9.93)	0.32	2.17	2.86
其他非流动负债	401	401	401	401	收入增长率(%)	18.46	29.02	12.51	15.50
负债合计	5,131	5,690	6,256	7,161	归母净利润增长率(%)	(153.30)	104.15	662.57	52.53
归属母公司股东权益	4,184	4,021	4,216	4,503					
少数股东权益	92	92	92	92					
所有者权益合计	4,276	4,113	4,308	4,595					
负债和股东权益	9,407	9,804	10,564	11,756					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(538)	(153)	654	448	每股净资产(元)	34.87	33.52	35.14	37.53
投资活动现金流	(1,228)	(266)	(260)	(251)	最新发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
筹资活动现金流	(57)	(210)	(12)	(12)	ROIC(%)	(11.19)	0.77	3.29	4.61
现金净增加额	(1,827)	(629)	382	185	ROE-摊薄(%)	(13.15)	0.57	4.13	5.90
折旧和摊销	247	170	192	200	资产负债率(%)	54.54	58.04	59.22	60.91
资本开支	(713)	(321)	(321)	(320)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(16.78)	404.33	53.02	34.76
营运资本变动	(398)	(387)	285	(17)	P/B (现价)	2.21	2.30	2.19	2.05

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>