

计算机

2025年08月29日

# 经纬恒润 (688326)

## ——盈利拐点已现，厚积薄发正当时

报告原因：有业绩公布需要点评  
**增持** (上调)

**市场数据：** 2025年08月28日  
收盘价(元) 120.59  
一年内最高/最低(元) 127.70/59.02  
市净率 3.7  
股息率(分红/股价) -  
流通A股市值(百万元) 10,858  
上证指数/深证成指 3,843.60/12,571.37  
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2025年06月30日  
每股净资产(元) 32.73  
资产负债率% 57.25  
总股本/流通A股(百万) 120/90  
流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



**相关研究**

《经纬恒润(688326)点评：控费成效初现，汽车电子爆发助盈利释放》  
2025/05/06

《经纬恒润(688326)点评：控费叠加创收带来亏损收窄，盈利拐点将至》  
2024/11/01

《经纬恒润(688326)点评：控费后亏损收窄，但毛利承压延后盈利拐点》  
2024/09/03

**证券分析师**

戴文杰 A0230522100006  
daiwj@swsresearch.com

**联系人**

戴文杰  
(8621)23297818x  
daiwi@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**投资要点：**

- **公司发布25Q2财报。**2025H1 公司实现营业收入 29.1 亿元,同比+43.5%;净利润-8,762 万元, 亏损收窄显著; 毛利率 23.15%, 同比+0.59 pct。 **盈利能力改善超预期。**
- **营收高增得益于大单品突破。**25H1 智能驾驶域控、智能座舱等电子产品批量交付。其中, 电子产品业务收入约 25.46 亿元, 同比+51.5%。增长来源以域控制器产品最为显著, 同时公司客户群体进一步扩大, 各项合作持续深化。
- **降本控费, 毛利率提升才是盈利反转的核心。**盈利层面, 25Q2 归母净利润达 3300 万元, 较去年同期减亏超亿元。这一转变, 既是前期研发投入成果转化, 推动收入增长的结果, 更得益于公司成本控制策略生效, 一系列降本增效举措落地, 有效优化盈利结构, 彰显经营韧性。25H1 毛利率 23.15%, 同环比均有显著改善。同时费用率方面, 研发费用率 25Q2 降至 12.1%, 同环比降幅在 6~9pct, 是盈利能力改善的重要驱动。而管理、销售费用也得到了有效控制。
- **相信随着产品技术进步, 头部客户、海外市场占比持续提升, 以及规模效应等因素共同作用下, 毛利率和费用率有望持续改善。**因此我们上调 25-27 年营收预测由 73/89/102 亿元至 74/91/108 亿元; **上调 25-27 年盈利预测由 0.28/1.8/2.9 亿至 0.34/2.3/4.3 亿元。对应 25-27 年 PE 为 431/63/34 倍。考虑到公司经营已经出现拐点, 且我们持续看好整车智能化的爆发确定性, 因此上调评级至增持。**
- **风险提示：**市场需求释放不及预期, 季度间收入确认节奏偏差, 供应链成本转移效果不佳, 新客户拓展低预期。

**财务数据及盈利预测**

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5,541	2,908	7,422	9,142	10,819
同比增长率(%)	18.5	43.5	33.9	23.2	18.3
归母净利润(百万元)	-550	-87	34	228	426
同比增长率(%)	-	-	-	580.0	86.7
每股收益(元/股)	-4.78	-0.77	0.28	1.90	3.55
毛利率(%)	21.5	23.2	23.8	24.1	24.4
ROE(%)	-13.2	-2.2	0.8	5.1	8.8
市盈率	-26		431	63	34

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,678	5,541	7,422	9,142	10,819
其中：营业收入	4,678	5,541	7,422	9,142	10,819
减：营业成本	3,527	4,349	5,656	6,943	8,175
减：税金及附加	20	32	43	53	63
主营业务利润	1,131	1,160	1,723	2,146	2,581
减：销售费用	186	300	341	375	411
减：管理费用	309	391	468	494	519
减：研发费用	968	1,039	1,054	1,179	1,277
减：财务费用	-97	-29	-4	12	16
经营性利润	-235	-541	-136	86	358
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-57	-102	10	9	14
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-104	-89	-8	39	13
加：投资收益及其他	80	124	112	105	83
营业利润	-284	-595	-22	239	469
加：营业外净收入	-2	-3	0	0	0
利润总额	-285	-598	-22	239	469
减：所得税	-68	-53	-55	12	45
净利润	-217	-545	33	227	424
少数股东损益	0	5	0	-1	-2
归属于母公司所有者的净利润	-217	-550	34	228	426

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。