

经纬恒润（688326.SH）

单二季度扭亏为盈，有望持续受益智能驾驶迎来业绩反转

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,678	5,541	7,006	8,787	10,856
增长率 yoy（%）	16.3	18.5	26.4	25.4	23.5
归母净利润（百万元）	-217	-550	22	198	321
增长率 yoy（%）	-192.2	-153.3	104.1	785.4	62.1
ROE（%）	-4.3	-12.8	0.5	4.4	6.6
EPS 最新摊薄（元）	-1.81	-4.59	0.19	1.65	2.67
P/E（倍）	-64.5	-25.5	627.1	70.8	43.7
P/B（倍）	2.8	3.3	3.3	3.2	3.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 8 月 26 日，公司发布《2025 年半年度报告》，公司 2025 年上半年实现营业收入 29.08 亿元，同比增长 43.48%；实现归母净利润-0.87 亿元，同比增长 73.91%；实现扣非后归母净利润-1.15 亿元，同比增长 70.24%。

亏损幅度同比收窄，单二季度扭亏为盈，盈利能力有所回升。2025 年上半年，公司亏损幅度同比收窄，其中单二季度公司实现归母净利润 3300.17 万元扭亏为盈。这既缘于公司前期研发投入成果的有效转化所带来的收入高速增长，也得益于公司推行的一系列降本增效措施所取得的显著成效。公司各板块业务持续取得突破，分业务来看，公司电子产品业务实现营业收入 25.46 亿元，同比增长 51.49%，实现毛利率 21.33%，同比+2.11%；研发服务及解决方案业务实现营业收入 3.55 亿元，同比增长 4.29%，实现毛利率 36.53%，同比-2.92pct。此外，2025 年上半年，公司大总成及特种载具以及智能运输解决方案业务亦开始逐步贡献收入。从盈利能力来看，公司 2025 年上半年实现毛利率 23.15%，同比+0.59pct；实现净利率-3.01%，同比+13.48pct。

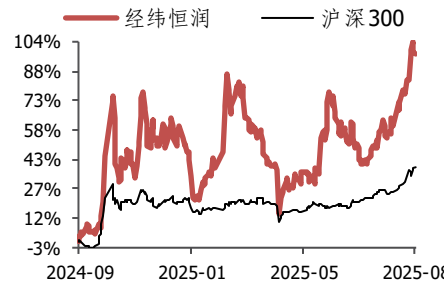
智能驾驶业务持续拓展，看好公司迎来业绩反转。2025 年上半年，公司智驾域控方面持续取得突破，物理区域控制器产品实现 100 万套下线；智能驾驶域控制器与市场头部物流公司达成战略合作，将于年底量产；车身域控产品持续获得新的定点；底盘域控获得客户持续认可，定点新一代车型项目，并且启动国产芯片方案的量产开发；新能源多合一控制器产品配套主流车型并实现快速放量；动力域集成控制器产品持续获得客户新项目定点，并与客户就迭代产品开展联合开发；座舱域多款产品取得技术突破和功能升级，获得多家海外客户定点，多款新产品将于下半年量产。智能运输解决方案业务方面，公司面向短途物流场景推出 RoboTruck 车队、面向城市微循环场景推出 RoboBus 公交服务，助力客户实现降本增效，构建智慧化绿色运输中心。此外，2025 年上半年公司战略性孵化了大总成及特种载具业务，其中大总成可为客户提供动力电池包、集成电驱桥、集成热管理等关键总成系统；特种载具方面则推出 RoboTruck、RoboBus 等为客户提供高度定制、场景导向的特种载具平台。**我们认为**，公司作为智驾 Tier1，域控等领域持续取得突破，定点及量产持续取得进展，公司具备技术以及客户优势，未来有望迎来业绩反

买入（维持评级）

股票信息

行业	汽车
2025 年 9 月 1 日收盘价（元）	116.52
总市值（百万元）	13,977.63
流通市值（百万元）	10,491.48
总股本（百万股）	119.96
流通股本（百万股）	90.04
近 3 月日均成交额（百万元）	146.04

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

联系人 李心怡

执业证书编号：S1070123110024

邮箱：lixinyi@cgws.com

相关研究

转，持续看好公司长期发展。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.22/1.98/3.21 亿元，当前股价对应 PE 分别为 627/71/44 倍。我们认为，公司作为国内智驾 Tier1 企业，在智能驾驶行业持续推进的大背景下，公司有望凭借技术以及客户优势持续取得突破，伴随公司营收高速增长以及前期研发投入持续兑现，将带动公司利润端的明显改善，有望迎来业绩拐点，我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：技术商业化落地不及预期，行业竞争加剧风险，原材料价格波动风险，宏观经济波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6656	5839	6539	8531	9961
现金	3293	1506	1904	2388	2950
应收票据及应收账款	1490	2041	1739	2993	3102
其他应收款	39	19	54	38	76
预付账款	44	50	69	81	105
存货	1620	1482	1987	2245	2890
其他流动资产	170	741	786	787	838
非流动资产	2672	3568	3801	4137	4550
长期股权投资	7	6	4	3	2
固定资产	1016	1382	1561	1796	2090
无形资产	538	931	1019	1125	1253
其他非流动资产	1110	1249	1217	1212	1206
资产总计	9328	9407	10340	12667	14512
流动负债	3873	4689	5600	7730	9255
短期借款	184	568	2283	2455	4475
应付票据及应付账款	2181	2693	1947	3895	3374
其他流动负债	1509	1428	1370	1380	1405
非流动负债	453	442	442	442	442
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	453	442	442	442	442
负债合计	4326	5131	6042	8172	9697
少数股东权益	40	92	92	92	91
股本	120	120	120	120	120
资本公积	4658	4730	4730	4730	4730
留存收益	326	-224	-202	-5	315
归属母公司股东权益	4962	4184	4206	4404	4724
负债和股东权益	9328	9407	10340	12667	14512

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-559	-538	-762	959	-634
净利润	-217	-545	22	197	319
折旧摊销	126	202	227	268	317
财务费用	-97	-29	51	85	122
投资损失	1	9	4	3	5
营运资金变动	-647	-480	-1092	368	-1483
其他经营现金流	275	305	26	37	86
投资活动现金流	93	-1228	-426	-561	-703
资本支出	421	714	462	604	732
长期投资	490	-506	2	1	1
其他投资现金流	23	-8	34	42	28
筹资活动现金流	201	-57	-130	-85	-122
短期借款	184	384	1715	172	2021
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	25	72	0	0	0
其他筹资现金流	-8	-513	-1845	-257	-2143
现金净增加额	-252	-1827	-1317	312	-1459

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4678	5541	7006	8787	10856
营业成本	3527	4349	4864	5934	7199
营业税金及附加	20	32	34	43	54
销售费用	186	300	350	422	510
管理费用	309	391	476	580	695
研发费用	968	1039	1261	1573	1932
财务费用	-97	-29	51	85	122
资产和信用减值损失	-161	-191	-65	-82	-119
其他收益	81	133	85	93	98
公允价值变动收益	32	13	38	44	32
投资净收益	-1	-9	-4	-3	-5
资产处置收益	1	0	0	1	0
营业利润	-284	-595	23	203	351
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	4	3	2	2	3
利润总额	-285	-598	22	202	349
所得税	-68	-53	0	4	30
净利润	-217	-545	22	197	319
少数股东损益	0	5	0	-1	-1
归属母公司净利润	-217	-550	22	198	321
EBITDA	-244	-431	303	567	815
EPS (元/股)	-1.81	-4.59	0.19	1.65	2.67

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	16.3	18.5	26.4	25.4	23.5
营业利润 (%)	-248.6	-109.7	103.9	771.3	73.0
归属母公司净利润 (%)	-192.2	-153.3	104.1	785.4	62.1
获利能力					
毛利率 (%)	24.6	21.5	30.6	32.5	33.7
净利率 (%)	-4.6	-9.8	0.3	2.2	2.9
ROE (%)	-4.3	-12.8	0.5	4.4	6.6
ROIC (%)	-5.1	-11.2	1.1	4.1	4.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.4	54.5	58.4	64.5	66.8
净负债比率 (%)	-54.9	-12.5	16.4	8.7	38.4
流动比率	1.7	1.2	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.3	0.9	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.2	3.6	4.4	4.3	4.1
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-1.81	-4.59	0.19	1.65	2.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	-4.66	-4.48	-6.35	7.99	-5.28
每股净资产 (最新摊薄)	41.36	34.87	35.06	36.71	39.38
估值比率					
P/E	-64.5	-25.5	627.1	70.8	43.7
P/B	2.8	3.3	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	-46.4	-30.3	47.2	24.7	19.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686