

经纬恒润（688326）\汽车

汽车电子龙头业绩稳步提升

事件：

2023年1月30日，公司发布2022年年报预告，2022年实现归母净利润2.1-2.5亿元，同比增长43.65%-71.01%；实现扣非归母净利润0.9-1.3亿元，同比增长-19.19%-16.72%，业绩符合预期。

► 缺芯改善保障公司订单交付

22年公司归母净利润增长主要系电子产品和咨询业务订单释放带动营收和毛利增长、投资产业链企业收益增加。为应对19年开始的缺芯问题，公司提前储备芯片，还通过投资旗芯微、牧野微等寻求替代方案，保证了公司业绩增长。22年公司继续在产品和技术前瞻布局等方面增加投入，因此扣非归母净利润同比无大幅波动，技术预研为公司后续增长奠定充足动能。

► 智能汽车趋势确定、空间广阔

智能汽车有望接力电动化成为下一个蕴藏较多投资机会的赛道。根据我们测算，25年HUD/座舱域控制器/行泊一体域控制器/车身域控制器/底盘域控制器等5大智能单品合计市场规模为466.64亿元，22-25年CAGR均超过40%，市场空间广阔。22H1公司成立座舱事业部研发AR-HUD，完成了上述4类单品的布局，增强了自身平台化供应能力，为后续发展奠定基础。

► 汽车电子龙头引领自主崛起

汽车电子是典型的技术驱动型行业，公司在该领域已经具备近20年研发经验，核心人员大多来自清华等理工院校，使得公司具备了行业领先的技术优势。公司善于把握行业发展趋势，将控制器种类从车身类扩展至智驾类、网联类、底盘类和新能源类，将产品形态从ECU升级至域控制器。对比同类企业，公司是国内少有的具备多品类控制器供货能力的Tier1，自主品牌不断崛起，我们认为公司有望引领汽车电子自主崛起，实现业绩快速增长。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计2022-24年公司收入分别为40.01/60.51/83.05亿元（原值为40.51/60.63/78.11亿元），同比增长22.65%/51.23%/37.25%；归母净利润分别为2.33/3.11/5.27亿元（原值为2.05/2.88/3.98亿元），同比增长59.30%/33.67%/69.23%，CAGR-3为53.31%；EPS分别为1.94/2.59/4.39元/股。考虑到公司在汽车电子领域技术领先，产品布局全面，引领汽车电子国产替代，参考可比公司估值，给予公司24年60倍PE，目标价268.5元，给予“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期风险；原材料价格持续处于高位；新产品研发不及预期；行业空间测算偏差风险；汽车MCU芯片紧缺。

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2479	3262	4001	6051	8305
增长率（%）	34.35%	31.61%	22.65%	51.23%	37.25%
EBITDA（百万元）	135	221	344	434	619
归母净利润（百万元）	74	146	233	311	527
增长率（%）	223.51%	98.37%	59.30%	33.67%	69.23%
EPS（元/股）	0.61	1.22	1.94	2.59	4.39
市盈率（P/E）	279	140	88	66	39
市净率（P/B）	15.4	13.5	12.0	10.4	8.4
EV/EBITDA	148.1	90.2	57.8	45.3	31.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年1月30日收盘价

投资评级：

行 业：

汽车

投资建议：

买入（首次评级）

当前价格：

171.05 元

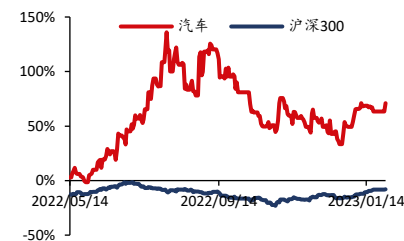
目标价格：

268.50 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	120.00/24.67
流通A股市值（百万元）	4200
每股净资产（元）	43.35
资产负债率（%）	39.27
一年内最高/最低（元）	251.00/80.50

股价相对走势



分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezha@glsc.com.cn

联系人

黄程保

邮箱：huangcb@glsc.com.cn

相关报告

1、《智能座舱：自主品牌崛起，国内 Tier1 有望直接受益》 2022.10.31

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	847	937	1036	1451	2155	营业收入	2479	3262	4001	6051	8305
应收账款+票据	1165	931	1466	2217	3043	营业成本	1667	2255	2754	4229	5825
预付账款	35	47	52	78	108	税金及附加	14	16	12	12	17
存货	883	1360	1552	2383	3282	营业费用	179	195	204	303	374
其他	176	92	105	130	157	管理费用	533	670	848	1228	1595
流动资产合计	3105	3367	4210	6259	8744	财务费用	18	10	-1	-3	-5
长期股权投资	15	9	29	24	19	资产减值损失	-21	-40	-8	-3	-4
固定资产	244	452	513	626	773	公允价值变动收益	1	14	1	1	1
在建工程	27	173	369	399	278	投资净收益	-16	-8	18	-7	-7
无形资产	259	271	249	226	203	其他	20	49	38	39	38
其他非流动资产	252	232	186	140	140	营业利润	52	131	233	312	527
非流动资产合计	796	1138	1345	1415	1413	营业外净收益	0	0	0	0	0
资产总计	3902	4505	5556	7674	10157	利润总额	52	131	233	311	527
短期借款	168	6	0	0	0	所得税	-21	-15	0	0	0
应付账款+票据	867	1130	1397	2146	2956	净利润	74	146	233	311	527
其他	1343	1547	2154	3267	4478	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	2377	2684	3551	5413	7433	归属于母公司净利润	74	146	233	311	527
长期带息负债	0	45	41	33	22	财务比率					
长期应付款	1	29	29	29	29		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	222	263	263	263	263	成长能力					
非流动负债合计	188	302	299	291	280	营业收入	34.35%	31.61%	22.65%	51.23%	37.25%
负债合计	2566	2986	3850	5703	7713	EBIT	183.28%	99.52%	64.99%	33.29%	69.02%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	467.28%	63.88%	55.80%	26.30%	42.42%
股本	90	90	90	90	90	归母净利润	223.51%	98.37%	59.30%	33.67%	69.23%
资本公积	1084	1121	1121	1121	1121	获利能力					
留存收益	162	308	494	759	1233	毛利率	32.75%	30.88%	31.17%	30.11%	29.86%
股东权益合计	1336	1519	1706	1970	2444	净利率	2.97%	4.48%	5.82%	5.14%	6.34%
负债和股东权益总计	3902	4505	5556	7674	10157	ROE	5.52%	9.62%	13.65%	15.80%	21.55%
现金流量表						ROIC	18.24%	18.87%	25.57%	29.19%	47.30%
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	74	146	233	311	527	资产负债	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
折旧摊销	64	80	112	126	97	流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
财务费用	18	10	-1	-3	-5	速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
存货减少	-208	-477	-192	-831	-900	营运能力					
营运资金变动	-168	-19	129	228	239	应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
其它	267	546	190	864	955	存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
经营活动现金流	46	286	471	696	913	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
资本支出	39	-103	-300	-200	-100	每股指标(元)					
长期投资	-144	109	0	0	0	每股收益	0.6	1.2	1.9	2.6	4.4
其他	-108	-70	-18	-29	-50	每股经营现金流	0.4	2.4	3.9	5.8	7.6
投资活动现金流	-213	-63	-318	-229	-150	每股净资产	11.1	12.7	14.2	16.4	20.4
债权融资	-111	-117	-9	-8	-11	估值比率					
股权融资	7	0	0	0	0	市盈率	278.5	140.4	88.1	65.9	39.0
其他	653	42	-45	-44	-48	市净率	15.4	13.5	12.0	10.4	8.4
筹资活动现金流	549	-75	-55	-52	-59	EV/EBITDA	148.1	90.2	57.8	45.3	31.0
现金净增加额	368	136	99	415	704	EV/EBIT	283.4	141.8	85.8	63.7	36.7

数据来源：公司公告，iFinD，国联证券研究所预测，股价取 2023 年 1 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，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

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有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695