

经纬恒润-W (688326)

2022 年业绩预告点评：汽车电子全面布局，业绩同比高增长！

买入（维持）

2023 年 01 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041
tanxy@dwzq.com.cn

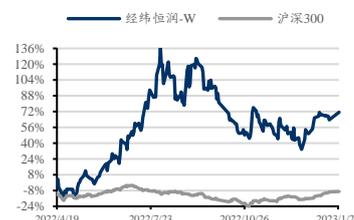
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,262	3,800	5,148	6,576
同比	32%	16%	35%	28%
归属母公司净利润（百万元）	146	224	357	514
同比	98%	54%	59%	44%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.22	1.87	2.98	4.28
P/E（现价&最新股本摊薄）	140.41	91.44	57.44	39.93

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- 公告要点：**公司发布 2022 年度业绩预告，业绩低于我们预期，2022 年预计实现归母净利润 2.1~2.5 亿元，同比+43.65%~+71.01%，实现扣非归母净利润 0.9~1.3 亿元，较上年增加-2138~1862 万元。其中，2022 年 Q4 实现归母净利润 0.62~1.02 亿元，同比-37.3%~+3.4%，环比+27.75%~+110.69%，实现扣非归母净利润 1100~5100 万元，较上年同期减少 3059~7059 万元，环比-74.90%~+15.64%。
- 电子产品及研发服务推动营收增长，逐季确认平滑业绩波动。**2022 年公司电子产品和研发服务及解决方案业务的订单释放推动营收增长，2022 年 Q1-Q3 实现营收 26.97 亿元，同比+28.92%。同时，公司的高毛利研发服务订单采用逐季度确认方式，不再集中年底确认，平滑业绩波动。
- 满足技术战略布局需求，研发投入支出增长。**公司为了满足产品前瞻布局，技术创新储备等战略发展以及新项目研发需求，在 2022 年 Q3 招聘较大规模的研发人员，工资开支及研发费用投入较去年同期有较大增长。
- 汽车电子全面布局，车身电子+智能驾驶订单持续落地量产。**公司在线控制动/整车电子电器架构/SOA/以太网测试/热管理系统/总线通信数据库等多领域实现全面布局，底盘域控制器+智能驾驶域控制器等智能化产品在 2022 年 Q4 以及 2023 年将陆续搭载在蔚来汽车/哪吒汽车/东风汽车/广汽集团等车型上落地量产。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到下游燃油车客户市场份额可能受到新能源渗透率进一步提升影响，新订单新业务持续增长导致配套研发投入持续提升，我们将 2022-2024 年营业收入从 43.5/56.6/76.3 亿元下调为 38.0/51.5/65.8 亿元，同比分别为+16%/+35%/+28%，将 2022-2024 年归母净利润从 2.76/3.84/5.63 亿元下调为 2.24/3.57/5.14 亿元，同比分别为+54%/+59%/+44%，对应 EPS 分别为 1.87/2.98/4.28 元，对应 PE 分别为 91.44/57.44/39.93 倍，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，芯片供应短缺超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	171.05
一年最低/最高价	80.50/251.00
市净率(倍)	3.95
流通 A 股市值(百万元)	4,220.41
总市值(百万元)	20,526.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	43.35
资产负债率(% ,LF)	39.27
总股本(百万股)	120.00
流通 A 股(百万股)	24.67

相关研究

《经纬恒润-W(688326): 2022 年 Q3 季报点评: 坚持研发导向, 营收符合预期》

2022-10-27

《经纬恒润-W(688326): 2022 半年报点评: 研发服务及解决方案业务放量助推业绩超预期!》

2022-08-29

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,367	6,468	6,891	7,724	营业总收入	3,262	3,800	5,148	6,576
货币资金及交易性金融资产	994	3,451	3,104	2,620	营业成本(含金融类)	2,255	2,689	3,603	4,603
经营性应收款项	937	1,436	1,693	2,366	税金及附加	16	8	10	16
存货	1,360	1,495	1,992	2,612	销售费用	195	201	247	283
合同资产	41	49	65	84	管理费用	214	255	345	437
其他流动资产	36	38	38	42	研发费用	456	532	739	953
非流动资产	1,138	2,265	3,250	4,117	财务费用	10	-22	-48	-41
长期股权投资	9	9	9	9	加:其他收益	55	76	103	164
固定资产及使用权资产	452	1,217	2,044	2,836	投资净收益	-8	8	10	13
在建工程	173	517	655	710	公允价值变动	14	2	4	6
无形资产	271	291	311	331	减值损失	-46	-47	-81	-93
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	8	9	13
长期待摊费用	92	92	92	92	营业利润	131	184	298	428
其他非流动资产	140	139	139	139	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,505	8,733	10,142	11,841	利润总额	131	184	298	428
流动负债	2,684	3,214	4,247	5,403	减:所得税	-15	-40	-60	-86
短期借款及一年内到期的非流动负债	25	9	9	9	净利润	146	224	357	514
经营性应付款项	1,130	1,364	1,846	2,377	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,033	1,231	1,650	2,108	归属母公司净利润	146	224	357	514
其他流动负债	495	610	741	909	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	1.87	2.98	4.28
非流动负债	302	139	149	159	EBIT	175	116	203	283
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	280	236	469	667
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.88	29.24	30.00	30.00
租赁负债	45	55	65	75	归母净利率(%)	4.48	5.91	6.94	7.82
其他非流动负债	257	84	84	84	收入增长率(%)	31.61	16.48	35.46	27.74
负债合计	2,986	3,353	4,396	5,562	归母净利润增长率(%)	98.37	53.56	59.18	43.86
归属母公司股东权益	1,519	5,380	5,746	6,278					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,519	5,380	5,746	6,278					
负债和股东权益	4,505	8,733	10,142	11,841					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	310	243	879	733	每股净资产(元)	16.88	44.83	47.88	52.32
投资活动现金流	-63	-1,233	-1,232	-1,224	最新发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
筹资活动现金流	-75	3,452	7	5	ROIC(%)	12.68	4.01	4.33	5.58
现金净增加额	161	2,455	-351	-490	ROE-摊薄(%)	9.62	4.17	6.22	8.19
折旧和摊销	104	120	266	383	资产负债率(%)	66.28	38.40	43.34	46.98
资本开支	-171	-1,241	-1,241	-1,237	P/E (现价&最新股本摊薄)	140.41	91.44	57.44	39.93
营运资本变动	-19	-234	80	-373	P/B (现价)	10.13	3.82	3.57	3.27

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

