

二季度业绩符合预期，发力自动驾驶与边缘计算领域

核心观点

事件：2022年7月15日，公司发布2022年半年度业绩预告，预计实现收入24.56亿元，同比增长约45%，预计实现归母净利润3.88-4.16亿元（+40%-+50%），扣非净利润3.61-3.89亿元（+41.01%-+51.83%）。

- **全球化战略平滑疫情影响，公司Q2业绩延续高速增长。**2022Q2，公司预计实现营收13.03亿元，同比增长约44%，实现归母净利润2.32-2.60亿元（+39%-+56%），实现扣非净利润2.14-2.42亿元（+34%-+51%），在国内疫情较为严重的背景下延续了高增长态势。公司坚持全球化的战略，融入当地产业链，为客户提供本地化的技术落地服务，2021年公司海外收入接近40%。凭借着全球研发协同及客户粘性，以及长期积累的组织效能，公司很大程度上减轻了疫情对公司经营的影响。公司上半年股权激励费用约6100万元，较去年同期增加约1000万元。
- **公司积极布局自动驾驶赛道，子公司畅行智驾获高通创投投资。**2月26日，公司与江汽集团达成战略合作，双方将共同成立合资公司，聚焦整车软件、车云平台和自动驾驶等领域。4月18日，公司宣布与地平线成立合资公司，合资公司将基于地平线征程系列车规级AI芯片，助力主机厂及一级供应商打造开放的自动驾驶平台。近日，公司子公司畅行智驾宣布获得高通创投投资，高通持股比例达13.11%。目前，畅行智驾已推出基于高通Snapdragon Ride QC8540平台打造的旗下首款域控产品，未来还将在2024年推出基于高通QC8650平台打造的中算力智驾域控产品以及基于QC8795平台打造的首款HPC平台产品，并于2025年前完成多平台、全覆盖的产品布局。此次高通的入股有助于双方在自动驾驶领域的深度协同，公司也将有望迎来智驾这一新的增长动能。
- **公司相继推出边缘计算相关的产品及解决方案，智能物联网业务空间广阔。**在1月的CES 2022展会上，公司发布了两款边缘智能产品EB2和EB6边缘智能站；在3月的国际安防展览会上，公司TurboX C7230, C6490, CM4290/C4290多款智能模组；在6月的华为伙伴暨开发者大会上，公司发布基于欧拉系统的边缘计算应用场景商用发行版——OSWare边缘计算版。随着AI与5G技术的逐渐成熟和普及，全球物联网设备及数据量呈几何级增长，为边缘计算的需求带来高速增长的态势，根据Gartner预测，到2025年大约超过75%的数据将在边缘侧处理。面对边缘计算带来巨大的发展机遇，公司积极布局相关的产品及技术，未来智能物联网业务有望延续高增。

盈利预测与投资建议

- 根据公司2022半年度业绩预告，我们预测公司2022-2024年每股收益为2.08、2.92、4.11元，参考可比公司给予公司2022年72倍市盈率，对应目标价为149.76元，维持买入评级。

风险提示

- 汽车智能化落地不及预期、芯片短缺持续。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,628	4,127	6,029	8,637	11,742
同比增长(%)	43.8%	57.0%	46.1%	43.3%	36.0%
营业利润(百万元)	462	654	928	1,297	1,822
同比增长(%)	87.5%	41.6%	41.9%	39.7%	40.5%
归属母公司净利润(百万元)	443	647	885	1,241	1,749
同比增长(%)	86.6%	46.0%	36.8%	40.2%	40.9%
每股收益(元)	1.04	1.52	2.08	2.92	4.11
毛利率(%)	44.2%	39.4%	39.2%	38.2%	37.8%
净利率(%)	16.9%	15.7%	14.7%	14.4%	14.9%
净资产收益率(%)	14.2%	13.6%	16.1%	19.6%	23.0%
市盈率	128.2	87.8	64.2	45.8	32.5
市净率	13.1	11.0	9.8	8.3	6.8

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2022年07月18日）	138.21元
目标价格	149.76元
52周最高价/最低价	162.79/75.69元
总股本/流通A股（万股）	42,506/33,093
A股市值（百万元）	58,747
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2022年07月18日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	6.82	8.03	49.49	-3
相对表现	10.73	11.72	55.16	24.52
沪深300	-3.91	-3.69	-5.67	-27.52



证券分析师	
浦俊懿	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004

联系人	
谢忱	xiechen@orientsec.com.cn

相关报告	
一季度业绩符合预期，积极布局智能汽车相关技术	2022-04-30
一季度业绩保持高增，积极布局智能产业	2022-04-17
三大业务延续高增，拟定深化产业布局	2022-03-06
全年预计延续高增，产品矩阵持续扩充	2022-01-14
高增长延续，行业景气度高	2021-10-28
“技术+生态”平台化发展，三大赛道高速增长	2021-10-16

投资建议

根据公司 2022 半年度业绩预告，我们预测公司 2022-2024 年每股收益为 2.08、2.92、4.11 元，参考可比公司给予公司 2022 年 72 倍市盈率，对应目标价为 149.76 元，维持买入评级。

可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）					市盈率			
		2022/7/15	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
四维图新	002405	13.33	0.05	0.16	0.26	0.38	258.83	84.80	51.23	34.72	
德赛西威	002920	164.19	1.50	2.13	2.95	3.90	109.46	77.10	55.65	42.06	
经纬恒润-W	688326	165.45	1.22	1.73	2.57	3.43	135.82	95.76	64.36	48.23	
光庭信息	301221	59.00	0.79	1.26	1.82	2.55	74.60	46.79	32.35	23.15	
广联达	002410	47.41	0.56	0.86	1.18	1.50	85.41	55.04	40.28	31.59	
	最大值						258.83	95.76	64.36	48.23	
	最小值						74.60	46.79	32.35	23.15	
	平均数						132.82	71.90	48.77	35.95	
	调整后平均						110.23	72.31	49.05	36.13	

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

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	2,087	2,117	2,713	3,455	4,110	营业收入	2,628	4,127	6,029	8,637	11,742
应收票据、账款及款项融资	799	1,293	1,816	2,515	3,302	营业成本	1,466	2,501	3,663	5,341	7,308
预付账款	68	93	136	194	264	营业税金及附加	7	13	19	27	36
存货	400	715	916	1,175	1,462	营业费用	109	129	183	252	335
其他	75	115	134	160	192	管理费用及研发费用	665	919	1,310	1,790	2,319
流动资产合计	3,429	4,332	5,714	7,499	9,329	财务费用	6	11	28	32	24
长期股权投资	67	38	38	38	38	资产、信用减值损失	14	16	14	14	14
固定资产	421	479	466	440	407	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	17	45	22	13	9	投资净收益	10	30	30	30	30
无形资产	251	400	325	247	167	其他	91	86	86	86	86
其他	1,372	1,945	1,525	1,513	1,501	营业利润	462	654	928	1,297	1,822
非流动资产合计	2,128	2,907	2,376	2,250	2,122	营业外收入	1	2	2	2	2
资产总计	5,558	7,239	8,090	9,750	11,451	营业外支出	1	14	14	14	14
短期借款	311	696	823	1,042	795	利润总额	462	642	916	1,285	1,810
应付票据及应付账款	152	295	433	631	863	所得税	12	12	18	26	36
其他	610	749	865	1,026	1,216	净利润	450	630	898	1,259	1,774
流动负债合计	1,073	1,740	2,121	2,698	2,875	少数股东损益	6	(17)	13	18	25
长期借款	5	1	1	1	1	归属于母公司净利润	443	647	885	1,241	1,749
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	1.04	1.52	2.08	2.92	4.11
其他	93	236	93	93	93	主要财务比率					
非流动负债合计	98	237	94	94	94		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	1,171	1,977	2,214	2,792	2,968	成长能力					
少数股东权益	60	73	85	103	128	营业收入	43.8%	57.0%	46.1%	43.3%	36.0%
实收资本（或股本）	423	425	425	425	425	营业利润	87.5%	41.6%	41.9%	39.7%	40.5%
资本公积	2,395	2,558	2,558	2,558	2,558	归属于母公司净利润	86.6%	46.0%	36.8%	40.2%	40.9%
留存收益	1,114	1,656	2,412	3,476	4,977	获利能力					
其他	395	549	395	395	395	毛利率	44.2%	39.4%	39.2%	38.2%	37.8%
股东权益合计	4,387	5,262	5,876	6,958	8,483	净利率	16.9%	15.7%	14.7%	14.4%	14.9%
负债和股东权益总计	5,558	7,239	8,090	9,750	11,451	ROE	14.2%	13.6%	16.1%	19.6%	23.0%
现金流量表						ROIC	12.9%	12.2%	14.6%	17.6%	20.8%
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	450	630	898	1,259	1,774	资产负债率	21.1%	27.3%	27.4%	28.6%	25.9%
折旧摊销	107	117	137	141	143	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	6	11	28	32	24	流动比率	3.20	2.49	2.69	2.78	3.25
投资损失	(10)	(30)	(30)	(30)	(30)	速动比率	2.82	2.08	2.26	2.34	2.74
营运资金变动	(235)	(601)	(532)	(685)	(752)	营运能力					
其它	23	12	111	(0)	(0)	应收账款周转率	3.6	4.0	3.9	4.0	4.1
经营活动现金流	341	139	612	716	1,159	存货周转率	6.7	4.5	4.5	5.1	5.5
资本支出	(369)	(313)	(15)	(15)	(15)	总资产周转率	0.6	0.6	0.8	1.0	1.1
长期投资	(27)	30	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(129)	(160)	31	31	31	每股收益	1.04	1.52	2.08	2.92	4.11
投资活动现金流	(525)	(443)	16	16	16	每股经营现金流	0.81	0.33	1.44	1.68	2.73
债权融资	2	63	0	0	0	每股净资产	10.18	12.21	13.62	16.13	19.66
股权融资	1,781	165	0	0	0	估值比率					
其他	(253)	117	(31)	10	(519)	市盈率	128.2	87.8	64.2	45.8	32.5
筹资活动现金流	1,530	345	(31)	10	(519)	市净率	13.1	11.0	9.8	8.3	6.8
汇率变动影响	(16)	5	-0	-0	-0	EV/EBITDA	96.2	70.6	50.6	37.6	27.8
现金净增加额	1,330	46	596	742	655	EV/EBIT	118.1	83.0	57.8	41.6	29.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn