

万通智控 (300643.SZ)

盈利能力继续改善，车联网业务空间广阔

事件 1: 公司发布 2022Q3 业绩: 1) 营业收入: Q1-Q3 实现 8.26 亿元, 同比增长 6.32%; Q3 单季度实现收入 2.77 亿元, 同比增长 1.24% 2) 归母净利润: Q1-Q3 实现 1.13 亿元, 同比增长 41.87%; Q3 单季度实现 0.42 亿元, 同比增长 37.53%。3) 扣非后归母净利润: Q1-Q3 实现 1.10 亿元, 同比增长 39.25%, Q3 单季度实现 0.44 亿元, 同比增长 45.61%。

事件 2: 公司发布股权激励计划, 激励计划归属考核年度为 2023-2025 年三个会计年度, 考核目标分别为 2 亿、2.6 亿、3.1 亿。

□ **宏观因素导致收入端增速放缓, 长期看有望重回高增长通道。**我们认为欧美经济整体疲软, 公司在较为艰难的环境中取得正增长已经是不错的成绩。我们推算营收结构中车联网的增速在供应链问题得到缓解后或有着较大的增长。H1 公司车联网收入在受到芯片供应严重制约的情况下实现了 4000 万左右的收入, 随着供应链情况每个季度逐渐好转, 我们预计车联网 Q3 收入将会逐季度提高, 未来车联网将成为公司的最大增长动力来源。

□ **公司利润方面增长较为亮眼。**Q3 扣费净利润实现 0.44 亿元, 同比增长高达 45.61%。我们认为一方面产品结构优化, 高毛利的车联网产品增速较快带动整体盈利质量的提高。另一方面公司销售与管理费用率在规模效应以及欧元贬值的作用下也均有所下降 (Q3 销售费用率 4.33%, 同比下降 0.41pct; 管理费用率 8.66%, 同比下降 1.56pct), 其中财务费用率由上年同期接近为 0 下降至 -2.89%, 主要是受到美元升值导致输美产品产生的汇兑收益所致。

□ **车联网全球中期存量空间约 200-300 亿元。**车联网目前产品为基于 PPM 协议的 TPMS 以及用于配套的 T-box。公司 PPM 传感器目前是全球独家低功耗 TPMS 产品, 安装与维护方便, 同时延长寿命到 10 年, 目前已经进入可口可乐、亚马逊等著名车队客户批量使用。我们预计公司业务对应的大致存量空间在 200-300 亿元, 长期看空间有望达万亿, 公司通过独家技术在车联网蓝海中大有所为。

□ **公司发布股权激励计划。**本次激励计划归属考核年度为 2023-2025 年三个会计年度。考核目标分别为 2 亿、2.6 亿、3.1 亿。本次激励计划覆盖共 44 名公司员工, 其中 40 人为核心管理人员、核心技术 (业务) 骨干, 所激励股票数量占公司本次授予权益总数的比例高达 58.79%。我们认为公司是一家具有较高技术水平的科技型企业, 股权激励绑定核心管理、技术人员有助于实现公司技术团队以及管理人员的稳定, 为公司长期发展铺垫道路。

□ **公司为典型的汽车电子公司, 目前处于显著低估状态, 维持“强烈推荐”评级。**鉴于公司新业务已进入放量周期, 我们认为公司业绩未来将维持高增。预计 22-24 年公司归母净利润为 1.56/2.30/3.24 亿元, yoy 分别为 41.2%/48.0%/40.6%, EPS 分别为 0.68/1.00/1.41, 当前市值对应 PE 约为 16.9/11.4/8.1 倍, 维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示: 美元兑人民币汇率下跌、海外需求疲软、经济衰退等。**

强烈推荐 (维持)

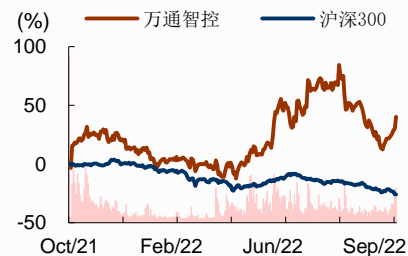
TMT 及中小盘/中小市值
目标估值: NA
当前股价: 15.82 元

基础数据

总股本 (万股)	23000
已上市流通股 (万股)	22939
总市值 (亿元)	36
流通市值 (亿元)	36
每股净资产 (MRQ)	4.0
ROE (TTM)	15.7
资产负债率	30.5%
主要股东	杭州万通智控控股有限公司
主要股东持股比例	43.69%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	39	36
相对表现	13	44	63



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《万通智控 (300643) 一疫情下实现正增长, 车联网业务放量在即》2022-08-24
- 《万通智控 (300643) 一业绩超预期, 车联网业务将成为爆点》2022-07-20
- 《万通智控 (300643) 一不断进阶的汽车电子公司》2022-05-16

董瑞斌 S1090516030002
dongruibin@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	789	1023	1231	1509	1859
同比增长	72%	30%	20%	23%	23%
营业利润(百万元)	46	127	178	263	370
同比增长	112%	175%	41%	48%	40%
归母净利润(百万元)	36	110	156	230	324
同比增长	83%	203%	41%	48%	41%
每股收益(元)	0.16	0.48	0.68	1.00	1.41
PE	72.2	23.8	16.9	11.4	8.1
PB	5.7	3.2	3.2	2.6	2.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	454	781	799	1056	1398
现金	85	182	142	291	496
交易性投资	2	132	132	132	132
应收票据	6	8	9	12	14
应收款项	164	221	244	299	369
其它应收款	4	6	7	9	10
存货	135	170	189	222	263
其他	58	63	76	93	114
非流动资产	479	560	540	523	507
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	278	273	268	264	261
无形资产商誉	159	147	132	119	107
其他	42	140	140	139	139
资产总计	933	1341	1339	1579	1905
流动负债	291	366	367	418	483
短期借款	15	3	0	0	0
应付账款	163	252	294	345	409
预收账款	4	1	2	2	2
其他	109	110	71	72	72
长期负债	187	149	149	149	149
长期借款	167	116	116	116	116
其他	20	33	33	33	33
负债合计	477	515	516	567	632
股本	200	230	230	230	230
资本公积金	133	393	393	393	393
留存收益	124	203	197	381	636
少数股东权益	(1)	1	4	8	14
归属于母公司所有者权益	457	825	820	1004	1258
负债及权益合计	933	1341	1339	1579	1905

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	120	115	197	229	307
净利润	37	112	159	235	330
折旧摊销	45	51	59	56	54
财务费用	14	4	5	5	4
投资收益	(2)	(1)	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	24	(47)	(18)	(64)	(80)
其它	2	(4)	3	6	8
投资活动现金流	(91)	(249)	(29)	(29)	(29)
资本支出	(102)	(102)	(39)	(39)	(39)
其他投资	11	(147)	9	9	9
筹资活动现金流	(42)	212	(208)	(52)	(73)
借款变动	31	19	(42)	0	0
普通股增加	0	30	0	0	0
资本公积增加	0	260	0	0	0
股利分配	(60)	(106)	(161)	(47)	(69)
其他	(13)	9	(5)	(5)	(4)
现金净增加额	(14)	77	(40)	148	205

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	789	1023	1231	1509	1859
营业成本	566	712	832	976	1158
营业税金及附加	3	3	12	15	19
营业费用	48	46	54	65	78
管理费用	94	93	111	136	167
研发费用	34	42	48	59	72
财务费用	15	3	5	5	4
资产减值损失	(4)	(6)	0	0	0
公允价值变动收益	1	2	2	2	2
其他收益	19	7	7	7	7
投资收益	2	1	1	1	1
营业利润	46	127	178	263	370
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	46	125	177	262	369
所得税	9	13	18	27	39
少数股东损益	1	2	3	4	6
归属于母公司净利润	36	110	156	230	324

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	72%	30%	20%	23%	23%
营业利润	112%	175%	41%	48%	40%
归母净利润	83%	203%	41%	48%	41%
获利能力					
毛利率	28.2%	30.3%	32.4%	35.4%	37.7%
净利率	4.6%	10.8%	12.6%	15.3%	17.4%
ROE	8.2%	17.2%	18.9%	25.3%	28.6%
ROIC	7.1%	14.0%	17.0%	23.2%	26.6%
偿债能力					
资产负债率	51.1%	38.4%	38.5%	35.9%	33.2%
净负债比率	24.0%	11.8%	8.7%	7.3%	6.1%
流动比率	1.6	2.1	2.2	2.5	2.9
速动比率	1.1	1.7	1.7	2.0	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
存货周转率	4.3	4.7	4.6	4.8	4.8
应收账款周转率	4.6	5.1	5.1	5.3	5.4
应付账款周转率	3.6	3.4	3.0	3.1	3.1
每股资料(元)					
EPS	0.16	0.48	0.68	1.00	1.41
每股经营净现金	0.52	0.50	0.86	1.00	1.34
每股净资产	1.99	3.59	3.56	4.36	5.47
每股股利	0.26	0.70	0.20	0.30	0.42
估值比率					
PE	100.1	33.0	23.4	15.8	11.2
PB	8.0	4.4	4.4	3.6	2.9
EV/EBITDA	30.5	17.3	12.4	9.3	7.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

董瑞斌，本科就读于中国科技大学，博士毕业于中国科学院上海技术物理研究所，曾在国泰君安研究所、海通证券研究所从事电子行业、中小盘研究。2013年中小盘新财富最佳分析师第二名，2015年电子行业新财富最佳分析师第五名。于2016年加盟招商证券研发中心，从事中小盘研究，获得2016年中小盘新财富最佳分析师第5名，2017年第2名。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。