

收入稳健增长，智能座舱及智驾产品获得多项订单

核心观点

- **业绩符合预期。**1 季度营业收入 39.83 亿元，同比增长 26.8%；归母净利润 3.31 亿元，同比增长 3.9%；扣非归母净利 2.91 亿元，同比下降 5.5%。
- **1 季度毛利率短期承压，现金流大幅改善。**1 季度毛利率 21.1%，同比下降 2.9 个百分点，毛利率下降预计主要受到原材料价格、汇率波动等影响。1 季度期间费用率 14.1%，同比提升 1.3 个百分点，其中研发费用率 10.1%，同比提升 1.3 个百分点。1 季度经营活动现金流净额 1.93 亿元，同比增长 322.4%，主要系销售收入增长、回款增加。
- **智能座舱业务订单饱满，持续开拓新客户。**座舱域控制器业务迅速发展，第三代高性能智能座舱产品已获得比亚迪、理想、埃安、吉利、奇瑞、广汽乘用车、长安福特、合众汽车等客户项目定点并实现规模化量产，新一代智能座舱系统基于高通第四代骁龙平台打造，获得新项目定点；其他智能座舱产品维持快速成长，液晶仪表获得比亚迪、吉利、广汽乘用车、STELLANTIS 等新项目订单，显示屏项目新获大众、铃木、东风日产、SEAT 等客户定点，首发 23.6 英寸 Mini LED 曲面双联屏；信息娱乐系统获得一汽丰田、广汽丰田平台化订单及上汽大众、长城汽车等客户新项目定点，预计充足的在手订单将支撑智能座舱业务规模持续增长。
- **智能驾驶业务新产品线持续孵化。**公司智能驾驶域控制器量产规模位于国内前列，轻量级智驾域控制器 IPU02 实现量产并将推出更多方案，力争打入中低至中高价位区间主流汽车市场；IPU03 在小鹏 P5、P7 实现大规模供货；高算力平台 IPU04 已于理想等客户实现量产，并获得超过 10 家主流车企项目定点，有望为智能驾驶业务持续高速增长提供支撑；传感器和 T-BOX 领域持续领先，高清摄像头、ADAS 摄像头、毫米波角雷达、BSD 雷达等均已量产，4D 及国产化雷达方案完成产业技术布局；5G+V2X T-BOX+智能天线方案在上汽通用、红旗等客户实现规模化量产，并获得国内头部车企多款车型出海业务；设立智慧交通技术公司，发布路测通信单元 RSU、交通事件检测雷达、边缘计算单元 MEC 等多款车路协同产品，未来将有望实现车-路-云全面布局，持续强化智驾领域竞争优势。

盈利预测与投资建议

- 预测 2023-2025 年 EPS 为 2.82、3.74、4.81 元，按 23 年 PE 估值，可比公司为汽车电子及零部件相关公司，2023 年 PE 平均估值 56 倍，目标价 157.92 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、车载娱乐系统、车载信息系统和驾驶信息系统配套量低于预期、车联网、液晶显示屏及 ADAS 业务收入低于预期。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,569	14,933	19,544	24,065	29,506
同比增长(%)	40.7%	56.0%	30.9%	23.1%	22.6%
营业利润(百万元)	857	1,158	1,652	2,191	2,812
同比增长(%)	60.0%	35.2%	42.6%	32.6%	28.4%
归属母公司净利润(百万元)	833	1,184	1,568	2,079	2,670
同比增长(%)	60.7%	42.1%	32.4%	32.6%	28.4%
每股收益(元)	1.50	2.13	2.82	3.74	4.81
毛利率(%)	24.6%	23.0%	23.6%	24.3%	24.8%
净利率(%)	8.7%	7.9%	8.0%	8.6%	9.0%
净资产收益率(%)	16.7%	20.0%	21.3%	22.9%	24.0%
市盈率	68.9	48.5	36.6	27.6	21.5
市净率	10.8	8.9	7.0	5.8	4.7

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 (2023年04月28日)	103.38 元
目标价格	157.92 元
52 周最高价/最低价	203.99/93.09 元
总股本/流通 A 股 (万股)	55,520/54,985
A 股市值 (百万元)	57,396
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2023 年 04 月 28 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-1.98	-3.99	-16.57	-7.68
相对表现	-1.89	-4.73	-12.92	-10.43
沪深 300	-0.09	0.74	-3.65	2.75



证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn

相关报告

智能座舱及智能驾驶业务快速发展，新获订单保障盈利稳定增长	2023-04-02
3 季度收入实现较高增长，智能座舱及智能驾驶产品快速发展	2022-10-30
智能座舱及智能驾驶收入实现高增长，持续获得新订单	2022-08-20

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,162	1,115	3,127	3,850	4,721	营业收入	9,569	14,933	19,544	24,065	29,506
应收票据、账款及款项融资	3,402	4,756	8,013	9,867	12,098	营业成本	7,215	11,493	14,923	18,213	22,195
预付账款	18	33	51	63	77	营业税金及附加	37	58	78	96	118
存货	2,035	3,416	3,134	3,825	4,661	营业费用	231	235	313	385	472
其他	1,053	898	1,030	1,000	983	管理费用及研发费用	1,245	2,000	2,560	3,153	3,865
流动资产合计	7,669	10,218	15,355	18,604	22,539	财务费用	(8)	45	69	75	70
长期股权投资	287	285	238	270	264	资产、信用减值损失	91	227	139	153	173
固定资产	1,218	1,516	1,499	1,515	1,522	公允价值变动收益	(19)	64	50	60	60
在建工程	33	265	215	283	317	投资净收益	(29)	(33)	(10)	(10)	(10)
无形资产	280	312	260	208	156	其他	147	253	150	150	150
其他	664	1,160	123	79	79	营业利润	857	1,158	1,652	2,191	2,812
非流动资产合计	2,482	3,538	2,335	2,356	2,339	营业外收入	9	4	3	3	3
资产总计	10,152	13,756	17,691	20,960	24,878	营业外支出	5	5	5	5	5
短期借款	317	399	1,669	1,771	1,830	利润总额	861	1,157	1,650	2,189	2,810
应付票据及应付账款	2,807	4,345	5,671	6,921	8,434	所得税	29	(14)	83	109	141
其他	1,164	1,407	1,042	1,204	1,218	净利润	832	1,171	1,568	2,079	2,670
流动负债合计	4,288	6,151	8,382	9,896	11,482	少数股东损益	(1)	(12)	0	0	0
长期借款	0	574	574	574	574	归属于母公司净利润	833	1,184	1,568	2,079	2,670
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.50	2.13	2.82	3.74	4.81
其他	447	488	452	468	469						
非流动负债合计	447	1,062	1,026	1,042	1,044	主要财务比率					
负债合计	4,735	7,213	9,408	10,938	12,526		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	78	66	66	66	67	成长能力					
实收资本 (或股本)	555	555	555	555	555	营业收入	40.7%	56.0%	30.9%	23.1%	22.6%
资本公积	2,091	2,235	2,483	2,483	2,483	营业利润	60.0%	35.2%	42.6%	32.6%	28.4%
留存收益	2,627	3,561	5,128	6,863	9,188	归属于母公司净利润	60.7%	42.1%	32.4%	32.6%	28.4%
其他	66	125	50	55	60	获利能力					
股东权益合计	5,416	6,543	8,282	10,022	12,352	毛利率	24.6%	23.0%	23.6%	24.3%	24.8%
负债和股东权益总计	10,152	13,756	17,691	20,960	24,878	净利率	8.7%	7.9%	8.0%	8.6%	9.0%
						ROE	16.7%	20.0%	21.3%	22.9%	24.0%
						ROIC	15.8%	18.3%	18.1%	18.8%	20.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	46.6%	52.4%	53.2%	52.2%	50.3%
净利润	832	1,171	1,568	2,079	2,670	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	231	362	346	363	363	流动比率	1.79	1.66	1.83	1.88	1.96
财务费用	(8)	45	69	75	70	速动比率	1.30	1.11	1.45	1.48	1.54
投资损失	29	33	10	10	10	营运能力					
营运资金变动	(345)	(1,616)	(1,640)	(1,257)	(1,680)	应收账款周转率	4.2	4.2	3.9	3.9	3.9
其它	105	615	938	(45)	(28)	存货周转率	4.5	4.2	4.5	5.1	5.1
经营活动现金流	843	610	1,291	1,225	1,405	总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3
资本支出	(308)	(767)	(165)	(351)	(351)	每股指标 (元)					
长期投资	(145)	2	47	(32)	6	每股收益	1.50	2.13	2.82	3.74	4.81
其他	(319)	(282)	(585)	196	161	每股经营现金流	1.52	1.10	2.32	2.21	2.53
投资活动现金流	(773)	(1,046)	(703)	(188)	(184)	每股净资产	9.62	11.67	14.80	17.93	22.13
债权融资	4	607	(23)	5	5	估值比率					
股权融资	26	144	247	0	0	市盈率	68.9	48.5	36.6	27.6	21.5
其他	434	(384)	1,201	(318)	(355)	市净率	10.8	8.9	7.0	5.8	4.7
筹资活动现金流	464	367	1,425	(314)	(350)	EV/EBITDA	51.6	35.6	27.0	21.2	17.2
汇率变动影响	6	(23)	-0	-0	-0	EV/EBIT	65.6	46.3	32.4	24.6	19.3
现金净增加额	541	(93)	2,013	723	871						

资料来源：东方证券研究所

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。

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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。