

## 拓展汽车电子产品，研发服务业务突破新客户

### 核心观点

- **业绩符合预期。**2022 年营业收入 40.22 亿元，同比增长 23.3%；归母净利润 2.35 亿元，同比增长 60.5%；扣非归母净利润 1.20 亿元，同比增长 7.6%。4 季度营业收入 13.25 亿元，同比增长 13.2%，环比增长 29.1%；归母净利润 0.86 亿元，同比下降 12.3%，环比增长 78.8%；扣非归母净利润 0.41 亿元，同比下降 50.0%，环比下降 7.5%。2023 年 1 季度营业收入 7.39 亿元，同比增长 4.3%；归母净利润 -0.88 亿元，22 年 1 季度为 -0.32 亿元；扣非归母净利 -0.93 亿元，22 年 1 季度为 -0.65 亿元，1 季度亏损同比扩大预计主要受研发费用大幅增加 43.1%影响。2022 年公司拟不进行利润分配。
- **1 季度毛利率同比改善，研发费用率大幅提升。**2022 全年毛利率 29.0%，同比下降 1.9 个百分点；2023 年 1 季度毛利率 26.4%，同比提升 2.6 个百分点。2022 全年期间费用率 26.0%，同比下降 0.8 个百分点，其中研发费用率同比提升 2.3 个百分点，财务费用率同比下降 2.6 个百分点，主要系汇兑损益变动及利息收入增加所致。2023 年 1 季度期间费用率 42.0%，同比提升 6.4 个百分点，主要系研发费用率同比提升 7.5 个百分点所致。2022 全年经营活动现金流净额 0.53 亿元，同比下降 83.1%，主要系客户回款速度放缓，叠加支付给职工薪酬及相关费用增加所致；2023 年 1 季度经营活动现金流净额 -5.38 亿元，22 年同期为 -1.30 亿元。
- **汽车电子产品线不断拓展。**2022 年电子产品业务营收 30.78 亿元，同比增长 23.2%。汽车电子产品实现全域覆盖，智能驾驶产品持续实现海外市场车型项目量产和定点，第二代行泊一体域控制器 ADCU II 在某新能源车量量产，One-Box 行泊一体解决方案、新一代智能驾驶域控产品、4D 毫米波雷达等研发进展顺利；智能网联产品突破造车新势力客户，4G 和 5G T-BOX 产品获得定点；AR-HUD 产品获得吉利和上汽大通定点；APCU 产品为新一代奔驰 GLC 全球平台车型配套，车控域计算平台及物理区域控制器新获新势力项目定点；底盘控制产品新获某自主品牌客户平台型定点，底盘域控制器与某主流品牌车企合作；整车控制器获得国外客户项目定点，与微宏动力合作获得 BMS 大额项目定点。电子业务产品线持续拓展，为公司成为平台型、综合型的汽车电子科技服务商奠定基础。
- **研发服务及解决方案业务持续突破新客户。**2022 年研发服务及解决方案业务营收 9.33 亿元，同比增长 32.0%。公司在不同业务方向持续突破新客户，整车复杂场景测试业务开拓大众中国等合资客户；嵌入式软件首次在宝马车型量产应用，完成英伟达 Orin、高通 8295、TI TDA4、芯驰等芯片适配；自主研发的 ModelBase 综合性驾驶仿真测试软件以及 INTEWORK 汽车工业软件家族应用客户群体持续扩大；研发平台业务突破极氪、路特斯、柳汽、日产、依维柯等新客户。

### 盈利预测与投资建议

- 调整 2023-2024 年收入、毛利率、费用率等，新增 2025 年预测，预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.65、3.57、4.80 元（原 2023-2024 年为 2.91、3.76 元），可比公司为汽车电子及新能源汽车产业链相关公司，维持可比公司 23 年 PE 平均估值 69 倍估值，对应目标价为 182.85 元，维持买入评级。

### 风险提示

乘用车行业销量低于预期、汽车电子业务配套量低于预期、研发及解决方案业务低于预期、汽车芯片供给问题。

### 公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,262	4,022	5,189	6,272	7,213
同比增长(%)	31.6%	23.3%	29.0%	20.9%	15.0%
营业利润(百万元)	131	191	265	357	480
同比增长(%)	152.4%	45.8%	38.6%	34.7%	34.4%
归属母公司净利润(百万元)	146	235	318	428	576
同比增长(%)	98.4%	60.5%	35.5%	34.7%	34.4%
每股收益(元)	1.22	1.96	2.65	3.57	4.80
毛利率(%)	30.9%	29.0%	30.3%	31.0%	31.6%
净利率(%)	4.5%	5.8%	6.1%	6.8%	8.0%
净资产收益率(%)	10.2%	6.9%	5.8%	7.3%	9.1%
市盈率	115.7	72.1	53.2	39.5	29.4
市净率	11.1	3.2	3.0	2.8	2.6

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声明。

投资评级	买入（维持）
股价（2023年04月28日）	140.89 元
目标价格	182.85 元
52 周最高价/最低价	251/85 元
总股本/流通 A 股（万股）	12,000/5,813
A 股市值（百万元）	16,907
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2023 年 04 月 29 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-3.68	5.38	-13.71	61.39
相对表现	-3.59	4.64	-10.06	58.64
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

业绩符合预期，新产品将打开新的增长空间	2023-03-05
预计汽车电子新产品、新项目将保障盈利增长	2022-10-30
打造智能汽车电子平台，盈利有望实现快速增长	2022-09-30

**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	937	3,496	2,591	3,462	4,617	营业收入	3,262	4,022	5,189	6,272	7,213
应收票据、账款及款项融资	890	1,109	1,740	1,848	2,177	营业成本	2,255	2,856	3,616	4,325	4,931
预付账款	47	41	66	78	85	营业税金及附加	16	19	26	31	36
存货	1,360	1,567	2,027	2,469	2,762	销售费用	195	215	291	351	404
其他	133	742	2,130	1,160	2,192	管理费用及研发费用	670	924	1,126	1,330	1,508
<b>流动资产合计</b>	<b>3,367</b>	<b>6,954</b>	<b>8,553</b>	<b>9,016</b>	<b>11,833</b>	财务费用	10	(92)	(95)	(93)	(99)
长期股权投资	9	8	10	9	9	资产、信用减值损失	46	78	47	62	65
固定资产	328	471	929	1,404	1,745	公允价值变动收益	14	95	25	30	40
在建工程	173	387	532	605	528	投资净收益	(8)	1	(8)	(8)	(8)
无形资产	271	406	393	381	369	其他	55	74	70	70	80
其他	356	641	259	226	195	<b>营业利润</b>	<b>131</b>	<b>191</b>	<b>265</b>	<b>357</b>	<b>480</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,138</b>	<b>1,913</b>	<b>2,124</b>	<b>2,625</b>	<b>2,846</b>	营业外收入	1	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>4,505</b>	<b>8,867</b>	<b>10,677</b>	<b>11,640</b>	<b>14,679</b>	营业外支出	2	0	1	1	1
短期借款	6	0	755	618	2,509	<b>利润总额</b>	<b>131</b>	<b>191</b>	<b>265</b>	<b>357</b>	<b>480</b>
应付票据及应付账款	1,130	1,510	1,868	2,230	2,566	所得税	(15)	(44)	(53)	(71)	(96)
其他	1,547	1,684	2,109	2,400	2,633	<b>净利润</b>	<b>146</b>	<b>235</b>	<b>318</b>	<b>428</b>	<b>576</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,684</b>	<b>3,194</b>	<b>4,733</b>	<b>5,248</b>	<b>7,708</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>146</b>	<b>235</b>	<b>318</b>	<b>428</b>	<b>576</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.22	1.96	2.65	3.57	4.80
其他	302	373	329	348	350						
<b>非流动负债合计</b>	<b>302</b>	<b>373</b>	<b>329</b>	<b>348</b>	<b>350</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>2,986</b>	<b>3,567</b>	<b>5,062</b>	<b>5,596</b>	<b>8,058</b>		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本 (或股本)	90	120	120	120	120	营业收入	31.6%	23.3%	29.0%	20.9%	15.0%
资本公积	1,121	4,633	4,633	4,633	4,633	营业利润	152.4%	45.8%	38.6%	34.7%	34.4%
留存收益	308	542	860	1,289	1,864	归属于母公司净利润	98.4%	60.5%	35.5%	34.7%	34.4%
其他	0	5	2	2	3	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,519</b>	<b>5,300</b>	<b>5,615</b>	<b>6,044</b>	<b>6,620</b>	毛利率	30.9%	29.0%	30.3%	31.0%	31.6%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,505</b>	<b>8,867</b>	<b>10,677</b>	<b>11,640</b>	<b>14,679</b>	净利率	4.5%	5.8%	6.1%	6.8%	8.0%
						ROE	10.2%	6.9%	5.8%	7.3%	9.1%
						ROIC	10.3%	3.5%	3.5%	4.8%	5.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	66.3%	40.2%	47.4%	48.1%	54.9%
净利润	146	235	318	428	576	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	76	80	119	176	230	流动比率	1.25	2.18	1.81	1.72	1.54
财务费用	10	(92)	(95)	(93)	(99)	速动比率	0.75	1.69	1.37	1.24	1.17
投资损失	8	(1)	8	8	8	营运能力					
营运资金变动	182	17	(353)	(9)	(160)	应收账款周转率	4.7	5.2	4.7	4.6	4.5
其它	(111)	(187)	320	51	28	存货周转率	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>311</b>	<b>53</b>	<b>317</b>	<b>562</b>	<b>583</b>	总资产周转率	0.8	0.6	0.5	0.6	0.5
资本支出	(226)	(553)	(678)	(678)	(452)	每股指标 (元)					
长期投资	6	1	(3)	1	(0)	每股收益	1.22	1.96	2.65	3.57	4.80
其他	157	(458)	(1,370)	1,022	(968)	每股经营现金流	3.45	0.44	2.64	4.68	4.86
<b>投资活动现金流</b>	<b>(63)</b>	<b>(1,010)</b>	<b>(2,050)</b>	<b>346</b>	<b>(1,420)</b>	每股净资产	12.66	44.17	46.79	50.37	55.17
债权融资	19	21	(20)	7	2	估值比率					
股权融资	37	3,542	0	0	0	市盈率	115.7	72.1	53.2	39.5	29.4
其他	(132)	(112)	849	(44)	1,990	市净率	11.1	3.2	3.0	2.8	2.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(75)</b>	<b>3,451</b>	<b>829</b>	<b>(37)</b>	<b>1,992</b>	EV/EBITDA	74.0	89.5	55.5	36.5	26.3
汇率变动影响	(11)	35	-0	-0	-0	EV/EBIT	114.1	161.9	94.2	60.8	42.2
<b>现金净增加额</b>	<b>161</b>	<b>2,529</b>	<b>(904)</b>	<b>870</b>	<b>1,156</b>						

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](http://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。