



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2022-08-24

公司点评报告

买入/维持

万通智控(300643)

昨收盘: 17.78

汽车 汽车零部件

## 车联网大放异彩，业绩高增持续性可期

### ■ 走势比较

### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	230/229
总市值/流通(百万元)	4,089/4,079
12 个月最高/最低(元)	20.82/9.94

### 相关研究报告:

万通智控(300643)《车联网业务初露峥嵘,智能化引领公司未来发展》  
--2022/08/17

### 证券分析师: 曹佩

电话: 13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

### 事件:

公司发布 2022 年中报,实现营业收入 5.49 亿元,同比增长 9.09%;归母净利润 7162.06 万元,同比增长 44.51%;扣非后的归母净利润 6662.96 万元,同比增长 35.38%。

**车联网大放异彩, 尽管受到疫情冲击, 上半年多项业务仍然实现正增长。**分产品线来看, 1) 上半年公司车联网业务收入同比增长 1190.44%, 经过 2 年的布局, 公司车联网业务逐渐放量, 带来的业绩贡献逐步兑现; 车联网业务毛利率同比提升 15.64pct 至 59.88%, 成为公司毛利率最高的业务, 随着车联网业务占比提升亦将带动公司整体毛利率改善。2) 此外受益于政策鼓励、TPMS 市场的增长, 公司 TPMS 传感器及配件业务收入同比增长 10.41%。3) 随着上半年一系列刺激汽车消费的政策出台, 气门嘴及其他轮胎用品这一传统业务收入亦实现 7.74% 的稳定增长。4) 而金属软管收入小幅减少 3.03%, 或主因疫情的冲击, 以及此前规定国六排放标准分两阶段实施: 第一阶段, 从 2020 年 7 月 1 日起, 所有销售和注册登记的汽车都必须符合国六 A 标准; 第二阶段, 从 2023 年 7 月 1 日起, 所有销售和注册登记的汽车都必须符合国六 B 标准, 当前处于两阶段实施空窗期, 叠加前期高基数基础, 收入出现小幅下滑, 预计随着 B 标准实施的临近, 金属软管收入将迎来新一轮增长。

**费用控制得当, 奠定利润高增长基础。**上半年由于汇率波动, 财务费用同比减少 439.71%, 此外受益于服务费用和办公费用的减少, 销售费用和管理费用分别同比减少 14.02%、3.38%, 公司费用控制成效逐渐显现, 收入利润增速剪刀差改善, 支撑净利率同比提升 3.24pct 至 13.21%。

**创新脚步不止, 未来成长可期。**上半年公司研发投入同比增长 16.88%, 持续的研发投入下公司创新能力进步明显, 产品不断推陈出新, 继 2021 年成功研发推出了 T-Box、PPM 系列传感器、PPM 接收机等产品外, 2022 年又推出了低功耗蓝牙 TPMS 产品。公司 2021 年被认定为浙江省隐形冠军和“专精特新”企业, 2022 年 8 月入选国家级专精特新“小巨人”企业, 新产品、新技术是公司未来高成长的重要支撑。

**投资建议:** 公司从传统气门嘴起家, 近年来不断扩展业务范围,

向汽车智能化领域进军，收入结构优化，业绩不断释放，在车联网领域发展潜力巨大且逐渐得到验证。预计 2022-2024 年公司的 EPS 分别为 0.74/1.06/1.53 元，维持买入评级。

**风险提示：**乘用车、商用车销量不及预期；政策落地不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1022.87	1217.21	1509.34	1871.58
(+/-%)	29.70%	19.00%	24.00%	24.00%
净利润(百万元)	110.26	170.06	244.07	352.31
(+/-%)	203.24%	54.24%	43.52%	44.35%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.74	1.06	1.53
市盈率(PE)	37	24	17	12

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1022.87	1217.21	1509.34	1871.58
营业成本	712.46	827.70	996.16	1197.81
营业税金及附加	3.18	6.09	7.55	9.36
销售费用	46.08	48.69	60.37	71.12
管理费用	93.22	103.46	120.75	140.37
财务费用	3.23	0.42	-3.85	-9.84
资产减值损失	-2.61	5.00	5.00	5.00
投资收益	1.07	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	1.69	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>135.05</b>	<b>194.16</b>	<b>279.98</b>	<b>403.64</b>
其他非经营损益	-9.66	0.40	-0.10	-0.10
<b>利润总额</b>	<b>125.39</b>	<b>194.56</b>	<b>279.88</b>	<b>403.54</b>
所得税	13.03	28.10	39.41	54.83
净利润	112.36	166.46	240.47	348.71
少数股东损益	2.10	-3.60	-3.60	-3.60
归属母公司股东净利润	110.26	170.06	244.07	352.31
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	182.15	286.73	437.49	648.98
应收和预付款项	238.17	310.15	365.75	458.09
存货	169.62	200.58	243.28	294.90
其他流动资产	191.38	180.32	191.97	206.40
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	2.66	2.66	2.66	2.66
固定资产和在建工程	375.41	346.03	315.98	285.26
无形资产和开发支出	147.05	135.32	123.59	111.86
其他非流动资产	-252.55	-253.57	-253.57	-253.57
<b>资产总计</b>	<b>1341.05</b>	<b>1495.38</b>	<b>1714.30</b>	<b>2041.74</b>
短期借款	2.50	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	308.12	375.55	434.75	530.19
长期借款	116.04	116.04	116.04	116.04
其他负债	88.23	49.79	53.23	57.35
<b>负债合计</b>	<b>514.89</b>	<b>541.38</b>	<b>604.02</b>	<b>703.57</b>
股本	230.00	230.00	230.00	230.00
资本公积	392.53	392.53	392.53	392.53
留存收益	218.65	334.12	494.01	725.49
归属母公司股东权益	825.21	956.65	1116.53	1348.01
少数股东权益	0.95	-2.65	-6.25	-9.85
<b>股东权益合计</b>	<b>826.16</b>	<b>954.00</b>	<b>1110.28</b>	<b>1338.16</b>

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	112.36	166.46	240.47	348.71
折旧与摊销	46.84	52.14	51.78	52.45
财务费用	3.23	0.42	-3.85	-9.84
资产减值损失	-2.61	5.00	5.00	5.00
经营营运资本变动	-11.41	-22.10	-47.74	-58.86
其他	-33.40	-16.44	-14.56	-14.98
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>115.01</b>	<b>185.47</b>	<b>231.11</b>	<b>322.47</b>
资本支出	-87.15	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-162.33	10.00	10.00	10.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-249.48</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
短期借款	-12.25	-2.50	0.00	0.00
长期借款	-51.05	0.00	0.00	0.00
股权融资	289.59	0.00	0.00	0.00
支付股利	-18.00	-54.58	-84.19	-120.83
其他	3.52	-23.81	3.85	9.84
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>211.81</b>	<b>-80.89</b>	<b>-80.34</b>	<b>-110.99</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>64.73</b>	<b>104.58</b>	<b>150.77</b>	<b>211.48</b>
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	29.70%	19.00%	24.00%	24.00%
营业利润增长率	147.92%	43.77%	44.20%	44.17%
净利润增长率	203.49%	48.15%	44.46%	45.01%
EBITDA 增长率	62.29%	33.27%	32.91%	36.09%
获利能力				
毛利率	30.35%	32.00%	34.00%	36.00%
期间费率	18.01%	16.53%	15.75%	14.57%
净利率	10.98%	13.68%	15.93%	18.63%
ROE	13.60%	17.45%	21.66%	26.06%
ROA	8.38%	11.13%	14.03%	17.08%
ROIC	15.69%	19.61%	26.61%	35.15%
EBITDA/销售收入	18.10%	20.27%	21.73%	23.84%
营运能力				
总资产周转率	0.90	0.86	0.94	1.00
固定资产周转率	3.71	4.71	6.60	9.44
应收账款周转率	5.30	4.76	4.78	4.87
存货周转率	4.34	4.20	4.27	4.26
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	85.87%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	38.39%	36.20%	35.23%	34.46%

负债和股东权益合计	1341.05	1495.38	1714.30	2041.74	带息债务/总负债	23.02%	21.43%	19.21%	16.49%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	流动比率	2.13	2.49	2.72	2.90
EBITDA	185.12	246.72	327.91	446.25	速动比率	1.67	1.98	2.19	2.37
PE	37.09	24.05	16.75	11.61	<b>每股指标</b>				
PB	4.95	4.29	3.68	3.06	每股收益	0.48	0.74	1.06	1.53
PS	4.00	3.36	2.71	2.18	每股净资产	3.59	4.15	4.83	5.82
EV/EBITDA	21.02	15.18	10.96	7.58	每股经营现金	0.50	0.81	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。