

## 万通智控 (300643.SZ)

强烈推荐 (维持)

### 疫情下实现正增长，车联网业务放量在即

公司发布 2022 年中报。1) 公司实现营收 5.49 亿元，同比增长 9.09%；归母净利润 0.72 亿元，同比增长 44.51%；扣非净利润 0.67 亿元，同比增长 35.38%。2) 公司 Q2 单季度实现营收 2.81 亿元，同比增长 3.9%；实现归母净利润 0.38 亿元，同比增长 43.14%；实现扣非净利润 0.36 亿元，同比增长 36.72%。

- 疫情之下公司业绩实现正增长，Q3 有望进一步改善。从产品结构来看，公司除金属软管业务有小幅下降外，其余业务均实现了同比正增长。其中气门嘴业务实现收入 1.33 亿元，同比增长 7.74%；TPMS 业务实现收入 0.89 亿元，同比增长 10.41%；车联网业务实现收入 0.4 亿元，超过 2021 年全年的相关业务收入。我们预计随着 Q3 疫情的缓解，公司业绩有望进一步向好。
- 三项费用率大幅下降提高净利率。公司 2022H1 三项费用率 10.77%，大幅下降 3.85pt，带动净利率提升约 3.2pt。三费中管理费用率为 3.57%，下降约 0.96pt；销售费用率 8.6%，下降约 1.1pt，我们认为主要系公司产品放量规模效应增加导致；财务费用率-1.4%，下降 1.8pt，主要系近期美元兑人民币不断升值使得公司产生了一定的汇兑收益。展望未来，公司产品放量有望继续增强规模效应；海外通胀形势仍然严峻，美元政策难以转向，高美元利率环境有望进一步推动美元兑人民币升值，利好公司业绩。
- 车联网业务开始放量，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 TPMS 业务聚焦后装市场，有望随着更新周期快速发展。公司通过独家开发的 PPM 传输协议实现了产品的低功耗，在此基础上公司还实现了市面上大部分的整车厂通信协议的破解，极大的减轻了下流的备货难度。
- 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 29.2/19.7/14 倍，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：新项目进度不达预期；系统性风险；疫情影响

#### 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	124.9	41.2	29.2	19.7	14.0
PB	9.9	5.5	5.5	4.5	3.6

资料来源：公司数据、招商证券

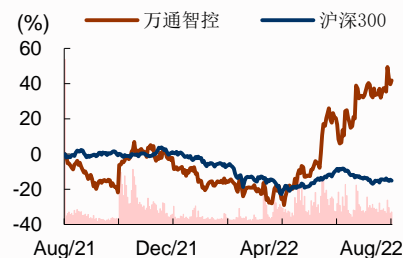
TMT 及中小盘/中小市值  
当前股价：19.75 元

#### 基础数据

总股本(万股)	23000
已上市流通股(万股)	22939
总市值(亿元)	45
流通市值(亿元)	45
每股净资产(MRQ)	3.8
ROE(TTM)	15.2
资产负债率	35.4%
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	70	54
相对表现	9	80	68



资料来源：公司数据、招商证券

#### 相关报告

- 1、《万通智控(300643)——业绩超预期，车联网业务将成为爆点》2022-07-20
- 2、《万通智控(300643)——不断进阶的汽车电子公司》2022-05-16

董瑞斌 S1090516030002  
dongruibin@cmschina.com.cn  
张景财 S1090516070002  
zhangjingcai@cmschina.com.cn

表 1：各季度业绩回顾

(百万元)	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
营业收入	232.46	270.72	273.99	245.69	267.64	281.29
营业利润	26.20	31.84	35.34	33.12	37.33	46.01
营业费用	11.14	11.62	12.52	10.80	12.36	7.21
管理费用	24.66	23.94	28.42	16.20	20.82	26.13
研发费用	9.05	8.95	10.44	13.22	11.31	9.73
财务费用	-1.25	3.44	-0.44	1.49	1.13	-8.56
投资收益	1.02	0.21	-0.36	0.19	1.84	-0.12
其他收益	0.24	0.18	0.23	5.97	1.38	3.29
归属母公司净利润	22.67	26.89	30.25	30.45	33.13	38.49
EPS (元)	0.10	0.12	0.13	0.13	0.14	0.17
<b>主要比率</b>						
毛利率	30.33%	29.83%	32.12%	28.95%	29.90%	28.70%
营业费用率	4.79%	4.29%	4.57%	4.40%	4.62%	2.56%
管理费用率	10.61%	8.84%	10.37%	6.59%	7.78%	9.29%
净利率	9.75%	9.93%	11.04%	12.39%	12.38%	13.68%
<b>YoY (%)</b>						
收入	18.04%	63.39%	38.04%	7.97%	15.13%	3.90%
归属母公司净利润	330.46%	470.54%	238.27%	74.61%	46.14%	43.14%

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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>933</b>	<b>1341</b>	<b>1339</b>	<b>1579</b>	<b>1905</b>
<b>流动负债</b>	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
<b>长期负债</b>	187	149	149	149	149
长期借款	167	116	116	116	116
其他	20	33	33	33	33
<b>负债合计</b>	<b>477</b>	<b>515</b>	<b>516</b>	<b>567</b>	<b>632</b>
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
<b>负债及权益合计</b>	<b>933</b>	<b>1341</b>	<b>1339</b>	<b>1579</b>	<b>1905</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	(91)	(249)	(29)	(29)	(29)
资本支出	(102)	(102)	(39)	(39)	(39)
其他投资	11	(147)	9	9	9
<b>筹资活动现金流</b>	(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)
<b>现金净增加额</b>	<b>(14)</b>	<b>77</b>	<b>(40)</b>	<b>148</b>	<b>205</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	46	125	177	262	369
所得税	9	13	18	27	39
少数股东损益	1	2	3	4	6
<b>归属于母公司净利润</b>	36	110	156	230	324

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
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%
<b>获利能力</b>					
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%
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股资料(元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
PE	124.9	41.2	29.2	19.7	14.0
PB	9.9	5.5	5.5	4.5	3.6
EV/EBITDA	30.5	17.3	12.4	9.3	7.0

## 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。

张景财，西南财经大学金融学硕士，于 2016 年加入招商证券研究发展中心，中小盘团队核心成员，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。