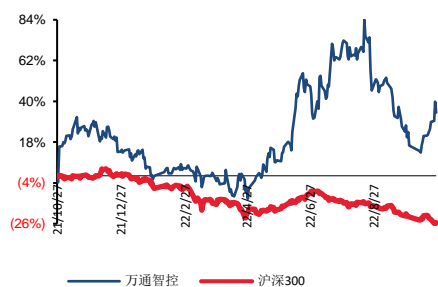


汽车 汽车零部件

## 盈利能力持续提升，股权激励体现发展信心

### ■ 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)	3,484/3,475
12 个月最高/最低(元)	20.82/9.94

万通智控(300643)《车联网大放异彩，业绩高增持续性可期》  
--2022/08/24

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

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122090004

### 事件：

公司发布 2022 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 8.26 亿元，同比增长 6.32%；归母净利润 1.13 亿元，同比增长 41.87%；扣非后的归母净利润 1.10 亿元，同比增长 39.25%。

**业绩保持高增，三季度毛利率进一步提高。**公司前三季度利润增速继续保持在较高水平，其中单三季度扣非后的归母净利润同比增长 45.61%，较二季度同比提升 8.89pct。单三季度毛利率 33.66%，同比、环比分别提升 1.54pct、4.96pct，且达到 2018 年以来单季度最高，预计主因高毛利的车联网业务持续放量，收入占比提升，从而带动公司整体毛利率显著改善。

**费用管控得当提升净利率水平，研发持续投入提供长期成长动力。**前三季度销售费用、管理费用、财务费用分别同比减少 10.14%、7.71%、1005.91%，费用管控成效显著，前三季度净利率 14.10%，同比提高 3.78pct。同时公司研发投入持续加强，前三季度研发费用同比增长 14.15%，占收入比重同比提升 0.28pct 至 3.94%。研发与技术是公司的一贯优势，在低功耗 PPM 传感器领域的技术专利是公司参与竞争的重要利器，持续的研发投入有助于公司蓝牙传感器、云编程等新产品的快速落地，从而巩固公司在胎压监测传感器领域的优势与地位，为公司长期发展提供更强劲动力。

**发布股权激励计划激发动力，体现发展信心。**本次激励计划首次授予公司董事及高管、公司核心管理人员、公司核心技术（业务）骨干等激励对象 44 人。拟授予限制性股票数量为 380 万股，占总股本的 1.65%；其中首次授予 307.2 万股，占总股本的 1.34%。本次激励计划业绩考核目标为 2023-2025 年公司归母净利润分别达到 2 亿元、2.6 亿元、3.1 亿元，若按 2023-2025 年分别为 2、2.6、3.1 亿元计算，则 2021-2023 年的归母净利润年均复合增长率约为 34.7%，2024、2025 年归母净利润分别同比增长 30.0%、19.2%，股权激励方案下，公司管理及技术（业务）人员等积极性有望被充分调动，从而推动公司业绩持续快速增长。

**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，车联网等高毛利产品不断放量提升公司整体盈利能力，持续高研发投入巩固公司技术优势，新一期股权激励计划

发布增强发展的信心与动力。预计 2022-2024 年公司的 EPS 分别为 0.71/0.99/1.21 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；向上游供应商采购受限；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	1179.84	1445.23	1624.51
(+/-%)	29.70%	15.35%	22.49%	12.40%
净利润(百万元)	110.26	162.87	228.84	279.23
(+/-%)	203.24%	47.72%	40.50%	22.02%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.71	0.99	1.21
市盈率(PE)	32	21	15	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	1179.84	1445.23	1624.51
营业成本	712.46	810.98	960.20	1072.95
营业税金及附加	3.18	5.90	7.23	8.12
销售费用	46.08	47.19	57.81	61.73
管理费用	93.22	94.39	115.62	121.84
财务费用	3.23	0.43	-3.69	-8.93
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>185.76</b>	<b>262.26</b>	<b>319.07</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>186.16</b>	<b>262.15</b>	<b>318.97</b>
所得税	13.03	26.89	36.91	43.34
净利润	112.36	159.27	225.24	275.63
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	162.87	228.84	279.23
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	182.15	286.66	429.33	608.12
应收和预付款项	238.17	300.68	350.25	397.79
存货	169.62	196.30	234.07	262.92
其他流动资产	191.38	178.84	189.41	196.56
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>1480.06</b>	<b>1678.87</b>	<b>1898.75</b>
短期借款	2.50	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	308.12	367.76	418.91	474.15
长期借款	116.04	116.04	116.04	116.04
其他负债	88.23	49.45	52.49	54.80
<b>负债合计</b>	<b>514.89</b>	<b>533.24</b>	<b>587.45</b>	<b>644.99</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	326.94	475.15	641.09
归属母公司股东权益	825.21	949.46	1097.67	1263.61
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>946.81</b>	<b>1091.42</b>	<b>1253.76</b>
负债和股东权益合	1341.05	1480.06	1678.87	1898.75

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	112.36	159.27	225.24	275.63
折旧与摊销	46.84	52.14	51.78	52.45
财务费用	3.23	0.43	-3.69	-8.93
资产减值损失	-2.61	5.00	5.00	5.00
经营营运资本变动	-11.54	-15.01	-44.23	-26.07
其他	-33.27	-16.42	-14.48	-14.92
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>115.01</b>	<b>185.41</b>	<b>219.61</b>	<b>283.15</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	-80.63	-113.29
其他	3.52	-23.82	3.69	8.93
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>211.81</b>	<b>-80.90</b>	<b>-76.94</b>	<b>-104.36</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>64.73</b>	<b>104.51</b>	<b>142.68</b>	<b>178.79</b>
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	29.70%	15.35%	22.49%	12.40%
营业利润增长率	147.92%	37.55%	41.18%	21.66%
净利润增长率	203.49%	41.76%	41.42%	22.37%
EBITDA 增长率	62.29%	28.74%	30.21%	16.83%
<b>获利能力</b>				
毛利率	30.35%	31.26%	33.56%	33.95%
期间费率	18.01%	16.04%	15.74%	14.55%
净利率	10.98%	13.50%	15.59%	16.97%
ROE	13.60%	16.82%	20.64%	21.98%
ROA	8.38%	10.76%	13.42%	14.52%
ROIC	15.69%	18.92%	25.46%	29.46%
EBITDA/销售收入	18.10%	20.20%	21.47%	22.32%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.90	0.84	0.92	0.91
固定资产周转率	3.71	4.57	6.32	8.20
应收账款周转率	5.30	4.70	4.76	4.66
存货周转率	4.34	4.16	4.23	4.12
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	85.87%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	38.39%	36.03%	34.99%	33.97%
带息债务/总负债	23.02%	21.76%	19.75%	17.99%

计									
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	185.12	238.33	310.34	362.59	流动比率	2.13	2.50	2.74	2.95
PE	31.60	21.39	15.23	12.48	速动比率	1.67	1.99	2.21	2.42
PB	4.22	3.68	3.19	2.78	<b>每股指标</b>				
PS	3.41	2.95	2.41	2.14	每股收益	0.48	0.71	0.99	1.21
EV/EBITDA	17.76	13.18	9.66	7.77	每股净资产	3.59	4.12	4.75	5.45
					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	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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。