

盈利能力快速提升，自动驾驶落地生花

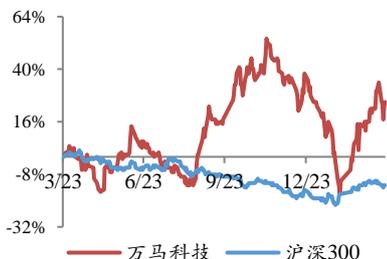
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2024-03-31

收盘价（元）	33.06
近12个月最高/最低（元）	40.73/21.88
总股本（百万股）	134
流通股本（百万股）	124
流通股比例（%）	92.22
总市值（亿元）	44
流通市值（亿元）	41

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晶

执业证书号：S0010522070001

邮箱：chenjing@hazq.com

相关报告

1. 车联网行业翘楚，拓展海外连接与生态服务市场 2023-10-25

● 事件回顾：

公司正式发布年报，2023年度实现营收5.21亿元，同比略有增长。其中，车联网业务实现营收1.78亿元，收入占比提升至34.16%、同比增速达到了48.14%。2023年度实现归母净利润0.64亿元，同比增长109.63%，扣非净利润0.63亿元，同比增长132.71%，公司盈利能力有较大提升，综合毛利率提高了约9个百分点、净利率提高了约7个百分点，主要系车联网业务维持了高增长和高毛利率（66.51%），是利润的主要来源。展望2024年，公司传统业务维持一定收入体量，重点围绕智能驾驶领域，深耕车联网业务，同时，自动驾驶业务有望进入收获期。

● 牵手英伟达，推出自动驾驶产品与服务

子公司优卡科技基于自身软件能力以及多年主机厂服务经验，与英伟达形成了深层次合作，共同研发了自动驾驶数据闭环平台工具链，依托英伟达DGX服务器以及私有化部署的存储单元，帮助主机厂客户构建自主可控的自动驾驶数据采集、数据处理、数据存储、数据标注、模型训练及仿真等关键组件和平台，提升大模型算法训练效率，加速自动驾驶的研发和落地。

● 特斯拉FSD V12全球推送，AI+自动驾驶迎来加速

我们认为，自动驾驶是AI应用最重要方向之一，特斯拉自动驾驶系统FSD V12版本基于端到端神经网络技术，对于云端算力的要求呈现指数级提升。特斯拉在2023年加速Dojo的大规模量产来降低云端超算中心搭建的成本，并且规划到2024Q4算力要达到100EFLOPS（相当于30万张A100）。自动驾驶已经进入大模型时代，数据和算力是驱动自动驾驶水平提升的核心能力。

Dojo是基于特斯拉自研D1芯片的数据中心，主要用于训练FSD。量产前采用英伟达DGX A100，特斯拉针对FSD的视觉神经网络做了专门的架构设计且打造了包括底软、编译器在内的全栈软件配套，使得Dojo训练时间从一个月缩短到一周，较A100同成本下性能提升4倍、功耗降低1.3倍、体积节省5倍、占用网络训练速度提升4.4倍、自动标注速度提升3.2倍，同时成本仅是其1/6。由此可见，软件配套对于自动驾驶算法训练至关重要，公司自动驾驶数据闭环平台工具链正是帮助主机厂提升研发效率的利器。

● **政策扶持力度不断加大，传统车企有望增加智驾投入**

国资委对新能源汽车央企扶持力度不断加大，针对一汽、东风、长安三家整车央企新能源汽车业务的专项考核方案有望加快出台，重大专项加分可抵扣新能源汽车战略投入期的经营性亏损。公司自动驾驶业务收入主要来自传统车企的研发投入，目前传统车企每年在自动驾驶方向的研发投入在几十亿不等，其中算力、存储及工具链相关的研发投入约占五分之一，则公司自动驾驶业务平均在每家车企的潜在收入规模预计在 3-5 亿元，这一数字将随着 AI 的突破以及自动驾驶级别的提升逐年增加。

● **自动驾驶业务签约吉利，与一汽、东风形成战略合作**

子公司优卡科技与吉利集团子公司朗歌科技签署合作框架，双方围绕数据合规、数据管理以及智算中心三个维度展开合作，未来三年提供不少于 6000P（第一阶段至少 2000P）算力支持以及相关数据服务。此前，优卡科技已经与一汽旗下一汽富晟形成工作计划、落地方案及业务开展规划，并通过关联公司芯安微众与东风旗下东风卓联签订战略合作协议，公司自动驾驶业务有望在 2024 年迎来全面开花。

● **车联网业务政策扶持叠加出海逻辑，仍有较大成长空间**

《贯彻实施(国家标准化发展纲要)行动计划(2024-2025 年)》提出要充分发挥新一代信息技术快速迭代优势，聚焦车联网等融合基础设施重点领域，在智能网联汽车规模应用等关键领域集中攻关，公司有望充分受益。同时，公司设立境外子公司谋求车联网业务出海，海外对标 Jasper 和 Cubic 发展路径，其中，科思收购 Jasper 估值 14 亿美金、软银收购 Cubic 估值 9 亿欧元，公司车联网业务仍有较大上升空间。

● **投资建议**

基于公司自动驾驶业务逐步落地，我们调整公司 2024-2025 年归母净利润预测值 1.23 亿元和 2.10 亿元（前值为 0.91 亿元和 1.37 亿元），新增 2026 年归母净利润预测值 3.39 亿元，对应 EPS 分为 0.92、1.56 和 2.53 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 35.92X/21.13X/13.08X，维持“买入”评级。

● **风险提示**

1) 自动驾驶业务进展不及预期；2) 车联网业务出海不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	521	700	996	1531
收入同比 (%)	2.3%	34.4%	42.3%	53.7%
归属母公司净利润	64	123	210	339
净利润同比 (%)	109.6%	91.4%	70.0%	61.5%
毛利率 (%)	39.8%	40.1%	40.5%	40.7%
ROE (%)	13.7%	20.7%	26.1%	29.6%
每股收益 (元)	0.48	0.92	1.56	2.53
P/E	76.04	35.92	21.13	13.08
P/B	10.37	7.45	5.51	3.87
EV/EBITDA	54.11	31.40	18.38	10.91

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	614	968	1338	2172	营业收入	521	700	996	1531
现金	155	58	326	262	营业成本	314	419	593	908
应收账款	322	608	716	1314	营业税金及附加	4	6	8	12
其他应收款	12	46	37	91	销售费用	61	63	68	77
预付账款	13	10	15	23	管理费用	30	35	40	46
存货	64	202	173	401	财务费用	-1	2	7	5
其他流动资产	48	44	71	82	资产减值损失	-2	-2	-1	-4
非流动资产	282	298	312	324	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	3	5	8
固定资产	67	61	56	50	营业利润	73	124	219	375
无形资产	51	73	93	110	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	163	163	163	163	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	895	1266	1651	2496	利润总额	73	124	219	375
流动负债	409	671	869	1413	所得税	9	15	33	75
短期借款	85	185	285	385	净利润	64	109	186	300
应付账款	136	307	319	639	少数股东损益	0	-14	-24	-38
其他流动负债	188	179	264	389	归属母公司净利润	64	123	210	339
非流动负债	15	15	15	15	EBITDA	89	145	239	418
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.48	0.92	1.56	2.53
其他非流动负债	15	15	15	15					
负债合计	424	685	884	1428					
少数股东权益	0	-14	-38	-76	主要财务比率				
股本	134	134	134	134	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	159	159	159	159	成长能力				
留存收益	179	302	512	850	营业收入	2.3%	34.4%	42.3%	53.7%
归属母公司股东权	472	595	805	1143	营业利润	105.3%	70.5%	76.0%	71.6%
负债和股东权益	895	1266	1651	2496	归属于母公司净利	109.6%	91.4%	70.0%	61.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	39.8%	40.1%	40.5%	40.7%
					净利率 (%)	12.4%	17.6%	21.0%	22.1%
					ROE (%)	13.7%	20.7%	26.1%	29.6%
					ROIC (%)	11.3%	15.1%	18.0%	21.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	47.3%	54.1%	53.5%	57.2%
					净负债比率 (%)	89.8%	117.9%	115.2%	133.8%
					流动比率	1.50	1.44	1.54	1.54
					速动比率	1.26	1.10	1.30	1.22
					营运能力				
					总资产周转率	0.61	0.65	0.68	0.74
					应收账款周转率	1.67	1.50	1.50	1.50
					应付账款周转率	2.03	1.89	1.89	1.89
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.48	0.92	1.56	2.53
					每股经营现金流	0.06	-1.24	1.51	-0.97
					每股净资产	3.52	4.44	6.01	8.53
					估值比率				
					P/E	76.04	35.92	21.13	13.08
					P/B	10.37	7.45	5.51	3.87
					EV/EBITDA	54.11	31.40	18.38	10.91

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。