

战略合作天翼云，智驾能力赋能具身智能和低空出行

投资评级：买入（维持）

主要观点：

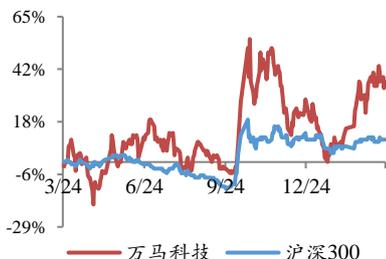
报告日期：2025-03-13

● 事件回顾：

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价（元） | 43.58 |
| 近12个月最高/最低（元） | 53.04/25.63 |
| 总股本（百万股） | 134 |
| 流通股本（百万股） | 119 |
| 流通股比例（%） | 88.47 |
| 总市值（亿元） | 58 |
| 流通市值（亿元） | 52 |

近日，万马科技子公司优咔科技与天翼云签署战略合作协议，双方将在智能网联、自动驾驶、算力基建等领域深度合作，同时推动智能汽车领域的规模化应用成果赋能具身智能、低空出行等其他智能产业。

公司价格与沪深300走势比较



具体来看，双方将在6个维度展开合作：1) 自动驾驶，融合天翼云算力资源与优咔“遨云”工具链，为车企提供从数据采集、模型训练到仿真验证的一站式智驾云平台；2) 云安全，优化国产芯片与云平台的适配能力，打造全栈自主可控的智算中心；3) 边缘计算，整合天翼云分布式智能云架构与优咔边缘计算技术，以满足 Robotaxi 等场景低延时、高可靠的数据处理需求；4) 具身智能与低空经济，推动将智能汽车领域的规模化应用赋能机器人、低空出行等其他智能产业；5) DeepSeek 应用，引入 DeepSeek 大模型，结合天翼云 AI 算力资源，为智能汽车提供个性化交互、车机语义理解等能力；6) 行业标准，联合制定智能网联、自动驾驶等领域标准，共建技术生态。

分析师：陈晶

执业证书号：S0010522070001

电话：15000930816

邮箱：chenjing@hazq.com

● 特斯拉 FSD 入华、比亚迪智驾平权等，自动驾驶产业加速发展

2月份，先有比亚迪发布“天神之眼”智驾方案，主打“智驾平权”，后有特斯拉向定购 FSD 功能的客户 OTA 升级城市道路 Autopilot 自动辅助驾驶，标志“FSD 入华”，智驾快速渗透，有望加速自动驾驶产业的发展。公司与英伟达合作开发，推出“遨云”自动驾驶解决方案，对标特斯拉 FSD 系统，在领先的数据闭环工具链软硬件基础上，加入了 5G 双卡、专网服务等优势能力。公司前期已经与吉利等车企、常州市政府以及中国移动等达成合作框架，后续有望在智驾、Robotaxi 等领域陆续收获订单。

相关报告

- 推出遨云自动驾驶方案，积极探索 robotaxi 商业落地 2024-11-02
- 盈利能力快速提升，自动驾驶落地生花 2024-03-31

● 技术同源底层相通，网联与智驾能力有望复用到具身智能和低空出行

数字经济浪潮下，智能汽车产业正迎来颠覆性变革，同时智能电动汽车、人形机器人、低空出行正加速融合为聚合型智能产业，可能成为第四次工业革命的标志性产业。一辆具备高阶自动驾驶能力的汽车就好比一台“轮式机器人”，人形机器人和飞行汽车在感知、决策及控制等环节与高阶自动驾驶汽车技术同源、底层相通。此外，人形机器人和飞行汽车的连接管理、远程 OTA、协同作业/编队飞行等场景更是离不开网联技术，公司的联网技术与智驾能力具备较好的延展性，相关技术积累有望复用到具身智能和低空出行领域。

● **车联网业务政策扶持叠加出海逻辑，对标海外仍有较大成长空间**

《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，目前已在欧洲、北美洲、南美洲、中东、亚太等地区展业，海外业务对标 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，对标海外公司车联网业务仍有较大上升空间。

● **投资建议**

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润预测值为 0.94、2.04、3.03 亿元，对应 EPS 分为 0.70、1.52 和 2.26 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 62.23X/28.64X/19.30X，维持“买入”评级。

● **风险提示**

1) 智驾业务客户进展不及预期；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 | 590 | 996 | 1531 |
| 收入同比 (%) | 2.3% | 13.3% | 68.9% | 53.7% |
| 归属母公司净利润 | 64 | 94 | 204 | 303 |
| 净利润同比 (%) | 109.6% | 45.6% | 117.3% | 48.4% |
| 毛利率 (%) | 39.8% | 38.3% | 40.5% | 40.7% |
| ROE (%) | 13.7% | 17.6% | 27.6% | 29.1% |
| 每股收益 (元) | 0.48 | 0.70 | 1.52 | 2.26 |
| P/E | 76.04 | 62.23 | 28.64 | 19.30 |
| P/B | 10.37 | 10.92 | 7.91 | 5.61 |
| EV/EBITDA | 54.11 | 52.11 | 24.99 | 12.97 |

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 | 824 | 1350 | 2004 | 营业收入 | 521 | 590 | 996 | 1531 |
| 现金 | 155 | 111 | 147 | 328 | 营业成本 | 314 | 364 | 593 | 908 |
| 应收账款 | 322 | 462 | 863 | 1130 | 营业税金及附加 | 4 | 5 | 8 | 12 |
| 其他应收款 | 12 | 37 | 46 | 81 | 销售费用 | 61 | 53 | 68 | 77 |
| 预付账款 | 13 | 9 | 15 | 23 | 管理费用 | 30 | 29 | 40 | 46 |
| 存货 | 64 | 168 | 202 | 367 | 财务费用 | -1 | 2 | 6 | 9 |
| 其他流动资产 | 48 | 36 | 77 | 76 | 资产减值损失 | -2 | -1 | -8 | -3 |
| 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 | 95 | 213 | 335 |
| 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 | 1122 | 1662 | 2328 | 利润总额 | 73 | 95 | 213 | 335 |
| 流动负债 | 409 | 583 | 942 | 1340 | 所得税 | 9 | 11 | 32 | 67 |
| 短期借款 | 85 | 185 | 285 | 385 | 净利润 | 64 | 83 | 181 | 268 |
| 应付账款 | 136 | 249 | 377 | 581 | 少数股东损益 | 0 | -11 | -23 | -34 |
| 其他流动负债 | 188 | 149 | 280 | 374 | 归属母公司净利润 | 64 | 94 | 204 | 303 |
| 非流动负债 | 15 | 15 | 15 | 15 | EBITDA | 89 | 114 | 239 | 455 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.48 | 0.70 | 1.52 | 2.26 |
| 其他非流动负债 | 15 | 15 | 15 | 15 | | | | | |
| 负债合计 | 424 | 598 | 957 | 1355 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | -11 | -34 | -68 | 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 | 242 | 446 | 748 | 营业收入 | 2.3% | 13.3% | 68.9% | 53.7% |
| 归属母公司股东权 | 472 | 535 | 739 | 1041 | 营业利润 | 105.3% | 29.7% | 124.9% | 57.7% |
| 负债和股东权益 | 895 | 1122 | 1662 | 2328 | 归属于母公司净利 | 109.6% | 45.6% | 117.3% | 48.4% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 (%) | 39.8% | 38.3% | 40.5% | 40.7% |
| | | | | | 净利率 (%) | 12.4% | 15.9% | 20.5% | 19.8% |
| | | | | | ROE (%) | 13.7% | 17.6% | 27.6% | 29.1% |
| | | | | | ROIC (%) | 11.3% | 12.4% | 19.1% | 25.7% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 (%) | 47.3% | 53.3% | 57.6% | 58.2% |
| | | | | | 净负债比率 (%) | 89.8% | 114.0% | 135.7% | 139.2% |
| | | | | | 流动比率 | 1.50 | 1.41 | 1.43 | 1.50 |
| | | | | | 速动比率 | 1.26 | 1.07 | 1.18 | 1.19 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.61 | 0.58 | 0.72 | 0.77 |
| | | | | | 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 | 0.70 | 1.52 | 2.26 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 0.06 | -0.61 | -0.22 | 0.86 |
| | | | | | 每股净资产 | 3.52 | 3.99 | 5.51 | 7.77 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 76.04 | 62.23 | 28.64 | 19.30 |
| | | | | | P/B | 10.37 | 10.92 | 7.91 | 5.61 |
| | | | | | EV/EBITDA | 54.11 | 52.11 | 24.99 | 12.97 |

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网及 5G 下游应用，2020 年加入华安证券研究所。

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。