

毛利率同比改善，加快产能及智算中心布局

核心观点

- **业绩符合预期。**公司1季度营业收入67.92亿元，同比增长20.3%；归母净利润5.82亿元，同比增长51.3%；扣非归母净利润4.97亿元，同比增长34.1%。
- **毛利率同比改善，现金流大幅增加。**1季度毛利率20.5%，同比提升1.2个百分点。1季度期间费用率13.3%，同比提升0.3个百分点，其中管理费用率/研发费用率同比提升0.4/0.4个百分点。1季度经营活动现金流净额6.07亿元，同比增长205.6%，主要系本期销售规模增加、客户回款增加以及收到退税款等综合所致。
- **在手订单充裕，汽车智能化发展将推动公司核心业务持续增长。**2024年度公司获得新项目订单年化销售额超过270亿元，其中海外新项目订单年化销售额超过50亿元，同比增长超过120%。公司智驾域控产品覆盖理想汽车、小鹏汽车、极氪汽车、长城汽车、广汽埃安、路特斯、奇瑞汽车、广汽丰田等客户，座舱域控产品在理想汽车、奇瑞汽车、广汽乘用车、小鹏汽车、吉利汽车等客户车型上规模化量产，传感器产品获得广汽丰田、奇瑞汽车、TATA等客户新项目订单；网联服务业务持续深化与理想汽车、长安汽车、小鹏汽车、捷途汽车、MERCEDES-BENZ、VOLVO、上汽通用五菱、广汽丰田、一汽丰田、一汽大众等战略客户的合作。随着国内汽车智能化加速推进、智能化产品渗透率及单车价值不断提升，公司将有望持续迎来发展机遇，智能座舱、智能驾驶、网联服务三大核心业务板块将有望维持较快增长。
- **加快国内外产能及智算中心布局。**公司在国内拟通过定增项目募集资金用于成都基地建设、惠州基地扩产以及智算中心及舱驾平台研发项目建设，智算中心项目将为公司智能化产品研发及前沿领域研发提供算力支持，有助于巩固公司在智能座舱、智能驾驶领域的技术优势；海外公司已在欧洲、日本、东南亚、北美等地布局生产基地或研发中心，2024年在德国新建科技园区、增设巴黎办公室并启动西班牙智能工厂建设项目，预计2025年底竣工，2026年开始供应智驾及座舱产品；公司已开拓TAT、VOLKSWAGEN、MAZDA、STELLANTIS、SEAT、TOYOTA、SKODA、VOLVO、FORD、AUDI、LEXUS、SUZUKI、HONDA等多个国际客户，预计海外产能扩张将为公司拓展海外市场、扩大全球市场份额奠定基础。

盈利预测与投资建议

- 预测2025-2027年EPS为4.43、5.43、6.67元，可比公司2025年PE平均估值34倍，目标价150.62元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期；车载娱乐系统、车载信息系统和驾驶信息系统配套量低于预期；车联网、液晶显示屏及ADAS业务收入低于预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,908	27,618	33,728	40,993	49,027
同比增长(%)	46.7%	26.1%	22.1%	21.5%	19.6%
营业利润(百万元)	1,537	2,099	2,590	3,176	3,899
同比增长(%)	32.7%	36.6%	23.4%	22.6%	22.8%
归属母公司净利润(百万元)	1,547	2,005	2,458	3,015	3,702
同比增长(%)	30.6%	29.6%	22.6%	22.6%	22.8%
每股收益(元)	2.79	3.61	4.43	5.43	6.67
毛利率(%)	20.0%	19.9%	19.7%	19.8%	19.9%
净利率(%)	7.1%	7.3%	7.3%	7.4%	7.6%
净资产收益率(%)	21.4%	22.8%	23.3%	23.9%	24.1%
市盈率	36.3	28.0	22.8	18.6	15.2
市净率	7.1	5.8	4.9	4.1	3.3

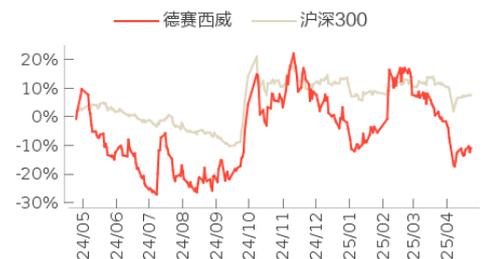
资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2025年04月23日)	101.09元
目标价格	150.62元
52周最高价/最低价	142.75/81.87元
总股本/流通A股 (万股)	55,495/55,314
A股市值 (百万元)	56,100
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025年04月24日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	3.06	-11.33	-5.72	-12.21
相对表现%	2.69	-8.07	-5.28	-20.21
沪深300%	0.37	-3.26	-0.44	8



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860523070005

相关报告

预计新客户、新项目促进智能座舱及智驾业务稳步增长	2025-03-15
3季度盈利同环比增长，拟定增产满足订单需求	2024-11-09
毛利率季度改善，智驾业务实现较高增长	2024-08-23

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2025年4月23日	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
华阳集团	002906	31.02	0.89	1.24	1.70	2.21	35.03	25.00	18.24	14.03
中科创达	300496	53.21	1.01	0.89	1.14	1.55	52.51	60.07	46.64	34.35
复旦微电	688385	46.81	0.88	0.70	0.96	1.20	53.44	67.15	48.78	38.87
中望软件	688083	88.85	0.51	0.53	0.87	1.29	175.52	168.50	101.60	68.83
上声电子	688533	29.93	0.98	1.47	2.07	2.58	30.66	20.36	14.45	11.60
伯特利	603596	58.95	1.47	1.99	2.47	3.15	40.10	29.58	23.84	18.74
调整后平均							45.27	45.45	34.37	26.50

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,276	775	5,396	6,559	7,844	营业收入	21,908	27,618	33,728	40,993	49,027
应收票据、账款及款项融资	8,730	11,350	13,828	16,807	20,101	营业成本	17,532	22,128	27,087	32,868	39,275
预付账款	33	28	88	107	127	营业税金及附加	63	87	135	164	196
存货	3,260	3,696	5,688	6,902	8,248	营业费用	194	238	304	369	441
其他	376	584	594	502	547	管理费用及研发费用	2,482	2,790	3,373	4,099	4,903
流动资产合计	13,675	16,434	25,595	30,877	36,867	财务费用	49	157	139	159	155
长期股权投资	352	370	335	352	352	资产、信用减值损失	458	514	400	457	457
固定资产	2,100	2,561	2,565	2,466	2,295	公允价值变动收益	44	(36)	60	60	60
在建工程	167	445	398	349	325	投资净收益	(23)	(1)	(10)	(10)	(10)
无形资产	398	419	335	251	168	其他	386	434	250	250	250
其他	1,323	1,254	1,206	1,156	1,101	营业利润	1,537	2,099	2,590	3,176	3,899
非流动资产合计	4,339	5,049	4,839	4,575	4,241	营业外收入	5	4	3	3	3
资产总计	18,014	21,483	30,434	35,452	41,109	营业外支出	4	3	5	5	5
短期借款	201	279	5,944	6,184	6,171	利润总额	1,538	2,100	2,588	3,174	3,897
应付票据及应付账款	6,808	8,020	10,293	12,490	14,925	所得税	(3)	82	129	159	195
其他	1,713	2,554	1,891	2,053	2,166	净利润	1,542	2,018	2,459	3,015	3,702
流动负债合计	8,723	10,853	18,129	20,726	23,262	少数股东损益	(5)	13	0	0	0
长期借款	771	219	219	219	219	归属于母公司净利润	1,547	2,005	2,458	3,015	3,702
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	2.79	3.61	4.43	5.43	6.67
其他	461	646	531	546	574						
非流动负债合计	1,231	865	750	765	794	主要财务比率					
负债合计	9,954	11,718	18,879	21,492	24,055		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	108	122	123	123	123	成长能力					
实收资本(或股本)	555	555	555	555	555	营业收入	46.7%	26.1%	22.1%	21.5%	19.6%
资本公积	2,464	2,617	2,693	2,693	2,693	营业利润	32.7%	36.6%	23.4%	22.6%	22.8%
留存收益	4,803	6,342	8,134	10,535	13,622	归属于母公司净利润	30.6%	29.6%	22.6%	22.6%	22.8%
其他	130	129	50	55	60	获利能力					
股东权益合计	8,060	9,766	11,555	13,960	17,053	毛利率	20.0%	19.9%	19.7%	19.8%	19.9%
负债和股东权益总计	18,014	21,483	30,434	35,452	41,109	净利率	7.1%	7.3%	7.3%	7.4%	7.6%
						ROE	21.4%	22.8%	23.3%	23.9%	24.1%
						ROIC	19.1%	21.7%	18.0%	16.4%	17.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	55.3%	54.5%	62.0%	60.6%	58.5%
净利润	1,542	2,018	2,459	3,015	3,702	净负债率	0.0%	3.7%	8.8%	1.2%	0.0%
折旧摊销	444	613	546	598	617	流动比率	1.57	1.51	1.41	1.49	1.58
财务费用	49	157	139	159	155	速动比率	1.17	1.14	1.09	1.15	1.22
投资损失	23	1	10	10	10	营运能力					
营运资金变动	(692)	(1,874)	(2,297)	(1,846)	(2,259)	应收账款周转率	3.8	3.3	3.5	3.9	3.9
其它	(224)	578	(563)	(32)	18	存货周转率	5.0	5.8	5.5	5.1	5.1
经营活动现金流	1,141	1,494	294	1,905	2,243	总资产周转率	1.4	1.4	1.3	1.2	1.3
资本支出	(865)	(1,151)	(351)	(301)	(301)	每股指标(元)					
长期投资	(67)	(18)	34	(17)	(0)	每股收益	2.79	3.61	4.43	5.43	6.67
其他	182	(303)	99	40	41	每股经营现金流	2.06	2.69	0.53	3.43	4.04
投资活动现金流	(750)	(1,472)	(218)	(277)	(260)	每股净资产	14.33	17.38	20.60	24.93	30.51
债权融资	221	23	(391)	69	84	估值比率					
股权融资	229	153	76	0	0	市盈率	36.3	28.0	22.8	18.6	15.2
其他	(723)	(603)	4,860	(535)	(782)	市净率	7.1	5.8	4.9	4.1	3.3
筹资活动现金流	(273)	(427)	4,545	(466)	(698)	EV/EBITDA	26.8	19.0	16.6	13.8	11.6
汇率变动影响	(21)	(6)	-0	-0	-0	EV/EBIT	34.3	24.1	19.9	16.3	13.4
现金净增加额	96	(412)	4,621	1,162	1,285						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。