

汽车电子快速放量 静待盈利回升

2025 年 04 月 29 日



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

研究助理：完颜尚文

执业证号：S0100124040021

邮箱：wanyanshangwen@mszq.com

➤ **事件：**公司披露 2024 年度报告和 2025 年第一季度报告：1) 2024 年度实现营收 55.41 亿元，同比+18.46%；归母净利润-5.50 亿元，亏损同比增加 3.33 亿元；扣非归母净利润-6.18 亿元，亏损同比增加 3.35 亿元；2) 2025Q1 营收 13.28 亿元，同比+49.34%，环比-33.43%；归母净利润-1.20 亿元，亏损同比减少 0.72 亿元，亏损环比减少 0.20 亿元；扣非归母净利润-1.34 亿元，亏损同比减少 0.85 亿元，亏损环比减少 0.09 亿元。

➤ **营收持续增长 汽车电子业务快速放量。**1) **收入端：**得益于电子产品业务快速放量，尤其是车身域控、新能源、智能辅助驾驶等业务的快速发展，公司营收持续增长。2024 年度实现营收 55.41 亿元，同比+18.46%，其中电子产品业务/研发服务及解决方案业务/高级别智能驾驶解决方案业务营收分别同比+28.89%/-14.02%/+431.57%。2024Q4 营收 19.95 亿元，同比+9.68%，环比+31.34%；2025Q1 营收 13.28 亿元，同比+49.34%，环比-33.43%；2) **利润端：**盈利短期承压，25Q1 亏损有所收窄。2024 年度归母净利润-5.50 亿元，亏损同比增加 153.30%；2024Q4 归母净利润-1.40 亿元，亏损同比增加 0.12 亿元，亏损环比增加 0.63 亿元；2025Q1 归母净利润-1.20 亿元，亏损同比减少 0.72 亿元，亏损环比减少 0.20 亿元。2024Q4 公司毛利率为 18.59%，同比-1.43%，环比-5.36%；2025Q1 毛利率为 21.39%，同比-1.00%，环比+2.80%，毛利率水平相对稳定。盈利短期承压主要系行业竞争加剧、收入结构变化以及高研发费用所致；3) **费用端：**公司坚持创新驱动，持续进行战略性研发投入。2024Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.75%/5.69%/12.42%/0.27%，同比分别-0.13/+1.38/-1.93/+1.22pct，环比分别-5.08/-0.74/-4.28/+0.83pct；2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.50%/9.21%/18.69%/-0.21%，同比分别 -1.00/-0.62/-13.97/+1.46pct，环比分别 +3.75/+3.52/+6.27/-0.49pct。

➤ **全面推进产品布局 2025 年汽车电子业务迎来全新增量。**展望 2025 年，公司汽车电子业务即将迎来全新增量：1) 车身和舒适域：物理区域控制器 ZCU 产品新获得其他客户多个车型项目定点，预计 2025 年量产；中央计算平台 CCP 产品于 2024 年中开始量产配套小鹏 MONA，预计 2025 年有明显增量；2) 智能驾驶电子产品：基于 EyeQ6L 的前视 800 万像素一体机将于 2025 年陆续起量；基于 Mobileye 方案的产品后续将量产；EyeQ6L 方案前向 800 万一体机陆续上量，基于辉羲 500T 芯片开发的 NOA 项目 2025 年将量产落地；3) 底盘：底盘域控制器 2024 年新增配套多个车型项目，预计 2025 年将陆续起量；4) 新能源和动力系统：BMS、多合一等产品将陆续起量，已定点的 Stellantis 的 VCU 产品也会陆续起量；5) 智能网联：5G T-BOX 出货量持续增加，获得多个海外车型项目的 T-BOX 定点；6) 智能座舱：HUD 预计将陆续起量，并获得新客户车型项目定点。

➤ **积极开拓海外市场 国际化发展战略持续推进。**公司积极开拓国际市场，持续获得 Stellantis、Scania、Navistar、舍弗勒、BorgWarner、Magna 及 HI-

推荐

当前价格：

维持评级

76.99 元

相关研究

1.经纬恒润 (688326.SH) 系列点评三：汽车电子增长强劲 2025 迎来全新增量-2025/01/25

2.经纬恒润 (688326.SH) 系列点评二：24Q

3 亏幅持续收窄 业绩拐点将至-2024/10/30

3.经纬恒润 (688326.SH) 系列点评一：亏幅环比收窄 产品布局全面推进-2024/08/28

LEX 等多个 OEM/Tier1 产品定点。公司建立德国科布伦茨研发中心，增强欧洲的研发交付能力；马来西亚工厂产能持续提升，强化区域服务能力，优化全球供应链布局；2024 年顺利通过 ISO14001&ISO45001 体系认证。同时，公司的电子产品也配套了国内客户的多个出口车型，满足多个国家的法规要求，具备面向全球客户供货的能力。

➤ **投资建议：**公司为国内少数能实现覆盖智能驾驶电子产品、研发服务及解决方案、高级别智能驾驶整体解决方案的企业之一。预计公司 2025-2027 年营收分别为 68.83/84.92/100.87 亿元，归母净利润分别为-1.36/2.46/6.66 亿元，EPS 分别为-1.14/2.05/5.55 元，对应 2025 年 4 月 29 日 76.99 元/股收盘价，2026-2027 年 PE 分别为 38/14 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**乘用车销量不及预期；智能化渗透不及预期；新客户拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,541	6,883	8,492	10,087
增长率（%）	18.5	24.2	23.4	18.8
归属母公司股东净利润（百万元）	-550	-136	246	666
增长率（%）	-153.3	/	/	170.8
每股收益（元）	-4.59	-1.14	2.05	5.55
PE	/	/	38	14
PB	2.2	2.4	2.3	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,541	6,883	8,492	10,087
营业成本	4,349	5,373	6,589	7,788
营业税金及附加	32	34	37	44
销售费用	300	310	340	353
管理费用	391	399	408	414
研发费用	1,039	895	849	807
EBIT	-629	-68	348	776
财务费用	-29	-21	-2	-8
资产减值损失	-89	-89	-96	-101
投资收益	-9	-3	-4	-5
营业利润	-595	-139	251	680
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	-598	-139	251	680
所得税	-53	-3	5	15
净利润	-545	-136	246	666
归属于母公司净利润	-550	-136	246	666
EBITDA	-382	192	634	1,086

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,506	885	1,094	1,505
应收账款及票据	2,041	2,241	2,620	3,057
预付款项	50	66	81	96
存货	1,482	2,141	2,649	3,253
其他流动资产	760	845	902	878
流动资产合计	5,839	6,179	7,347	8,788
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	1,382	1,558	1,690	1,810
无形资产	722	792	832	862
非流动资产合计	3,568	3,838	3,967	4,083
资产合计	9,407	10,017	11,313	12,872
短期借款	568	568	568	568
应付账款及票据	2,693	3,244	4,048	4,828
其他流动负债	1,428	1,810	2,056	2,169
流动负债合计	4,689	5,622	6,673	7,566
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	442	454	454	454
非流动负债合计	442	454	454	454
负债合计	5,131	6,076	7,127	8,019
股本	120	120	120	120
少数股东权益	92	92	92	92
股东权益合计	4,276	3,941	4,187	4,852
负债和股东权益合计	9,407	10,017	11,313	12,872

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.46	24.22	23.37	18.78
EBIT 增长率	-53.38	89.17	610.92	122.86
净利润增长率	-153.30	75.25	280.43	170.84
盈利能力 (%)				
毛利率	21.51	21.94	22.41	22.79
净利润率	-9.93	-1.98	2.89	6.60
总资产收益率 ROA	-5.85	-1.36	2.17	5.17
净资产收益率 ROE	-13.15	-3.54	6.00	13.98
偿债能力				
流动比率	1.25	1.10	1.10	1.16
速动比率	0.87	0.66	0.64	0.67
现金比率	0.32	0.16	0.16	0.20
资产负债率 (%)	54.54	60.66	62.99	62.30
经营效率				
应收账款周转天数	101.21	99.45	90.31	88.36
存货周转天数	128.39	121.36	130.85	136.41
总资产周转率	0.59	0.71	0.80	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	-4.59	-1.14	2.05	5.55
每股净资产	34.87	32.08	34.13	39.68
每股经营现金流	-4.48	0.90	5.43	7.21
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	/	38	14
PB	2.2	2.4	2.3	1.9
EV/EBITDA	/	46.11	13.99	8.17
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-545	-136	246	666
折旧和摊销	247	261	286	310
营运资金变动	-398	-177	-75	-321
经营活动现金流	-538	108	651	866
资本开支	-713	-439	-368	-380
投资	-506	0	0	0
投资活动现金流	-1,228	-472	-373	-385
股权募资	45	0	0	0
债务募资	248	0	0	0
筹资活动现金流	-57	-257	-69	-69
现金净流量	-1,827	-620	209	411

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048