

亿咖通科技 (ECX.O)

2025 年 05 月 13 日

分析师
张一凡

(852) 3982 2112

zhangyifan@dwzq.com.hk

1Q25 业绩点评：业绩符合预期，吉利合作
车型热销带动公司产品出货快速增长
买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,561	6,091	7,434	9,102
同比	18.3%	9.5%	22.0%	22.4%
归属母公司净利润（百万元）	-936	-226	152	207
同比	-	-	-	36.0%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-	-	0.58	0.77
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	-	3.5	2.6

数据来源：Wind，东吴证券（香港）

投资要点

■ 公司发布 2025Q1 财务业绩报告，业绩符合预期：2025Q1 公司实现营收 12.2 亿元，同比增长 30%；毛利润为 2.4 亿元，同比增长 19%；毛利率 20%，环比下降 1pct。

■ 公司通过不断研发新品，加速全球化落地布局未来发展：

1) 技术产品研发加速，持续量产落地：截至 2025 年 3 月 31 日，公司技术产品已搭载于全球超 870 万辆汽车中，其中 25Q1 单季出货量达 68.4 万件，同比增长 81%，主要得益于与吉利银河合作的多款车型持续热销，带动出货规模快速增长。①公司新竞得 8 个吉利新一代电子电气架构下的车型项目，其中 6 款将采用亿咖通·Venado 计算平台，2 款采用亿咖通·安托拉计算平台。②亿咖通·安托拉 1000SPB 中央计算平台实现了单芯片舱行泊一体功能，并完成了实车测试。③助力“吉利银河旗舰轿车双子星”E8 与星耀 8 成功发布，双车主售版本均搭载了亿咖通·天穹 Pro 驾驶辅助计算平台，星耀 8 还搭载了亿咖通·安托拉 1000AI 加强版计算平台。④以全栈软硬件技术能力，助力一汽红旗天工 05 和天工 06 先后成功上市，双车均搭载了专属定制的解决方案。

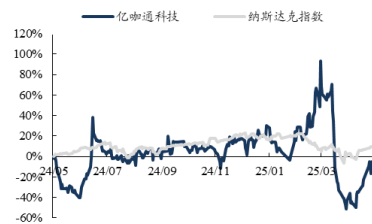
2) 全球战略加速落地：①公司与大众集团达成合作，将为该集团旗下大众（Volkswagen）和斯柯达（Skoda）品牌全球车型提供先进的智能座舱解决方案。②公司正筹备于新加坡设立全全球供应链中心与全球研发中心。③公司与全球头部导航技术企业 HERE technologies 达成深度合作技术合作，共同为整车开发全球新一代车载导航系统。

■ 资本市场动作彰显长期发展信心：公司于 2024 年 12 月正式向 SEC 提交了 F-3 文件，未来 3 年内可分批公开募资共计 3 亿美金，以支持全球化战略进一步落地。25Q1 公司完成了上市后首次公开发行，成功募资 4500 万美元，继续加速全球业务拓展。

■ 盈利预测与投资评级：由于市场竞争加剧，我们下调公司 25-27 年营业收入至分别为 60.9/74.3/91.0（原值为 67.5/82.2/100.4）亿元，当前市值对应 PS 分别为 0.7/0.6/0.5 倍，考虑到公司整车智能化软硬件技术领先，提供全栈座舱域控系统方案，维持“买入”评级，目标价 6 美元。

■ 风险提示：汽车行业发展不及预期；新产品开发不及预期；全球产业链重构风险。

股价走势



数据来源：Wind

市场数据

收盘价(美元)	1.80
一年最低/最高价	0.76/9.34
市净率(倍)	-
流通市值(百万美元)	519
总市值(百万美元)	607

数据来源：Wind

基础数据

每股净资产(元,LF)	-
资产负债率(% ,LF)	139.28
总股本(百万股)	337.40
流通股(百万股)	288.43

数据来源：Wind

相关研究

《4Q24&24 全年业绩点评：业绩超预期，Q4 实现单季度盈利，全球化战略加速落地》

2025-03-24

亿咖通科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,831	2,821	3,476	4,297	营业总收入	5,561	6,091	7,434	9,102
货币资金	367	285	628	1,080	营业成本	4,407	4,773	5,746	7,003
应收账款	1,595	1,662	1,926	2,231	销售费用	0	0	0	0
预付及其他流动资产	869	874	923	985	管理费用	777	609	743	910
非流动资产	940	845	847	849	研发费用	1,260	914	743	910
长期投资	0	0	0	0	其他费用	0	0	0	0
固定资产	160	7	-50	-106	经营利润	-882	-204	201	278
无形资产净值	468	527	585	644	利息收入	22	22	24	20
其他非流动资产	311	311	311	311	利息支出	134	133	151	168
资产总计	3,771	3,666	4,323	5,145	其他收益	3	27	22	18
流动负债	5,125	5,662	6,210	6,868	利润总额	-990	-289	97	152
应付账款	2,272	2,394	2,803	3,319	所得税	4	-5	2	3
应交税金	20	23	27	33	净利润	-994	-284	95	150
交易性金融负债	0	0	0	0	少数股东损益	-58	-58	-58	-58
借贷到期部分	1,360	1,772	1,908	2,043	归属母公司净利润	-936	-226	152	207
其他流动负债	1,473	1,473	1,473	1,473	EBITDA	-729	-29	374	447
非流动负债	391	391	391	391	EBIT	-878	-177	225	298
负债合计	5,516	6,053	6,601	7,259					
普通股	0	0	0	0					
库存股	-7	-7	-7	-7					
储备	-1,523	-1,749	-1,597	-1,389					
其他综合收益	-364	-595	-581	-566					
归属母公司股东权益	-1,760	-2,344	-2,177	-1,956	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	15	-43	-100	-158	每股收益(元)	-2.78	-0.67	0.45	0.61
负债和股东权益	3,771	3,666	4,323	5,145	每股净资产(元)	-5.22	-6.95	-6.45	-5.80
					发行在外股份(百万股)	337.40	337.40	337.40	337.40
					ROA(%)	-	-	3.5%	4.0%
					ROE(%)	-	-	-	-
					毛利率(%)	20.8%	21.6%	22.7%	23.1%
					销售净利率(%)	-	-	2.1%	2.3%
					资产负债率(%)	146.3%	165.1%	152.7%	141.1%
					收入增长率(%)	18.3%	9.5%	22.0%	22.4%
					净利润增长率(%)	-	-	-	38.1%
					P/E	-	-	4.0	2.9
					P/S	0.79	0.72	0.59	0.48
					EV/EBITDA	-	-	5.05	3.52
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	255	24	470	600					
投资活动现金流	-79	27	24	20					
筹资活动现金流	-134	-133	-151	-168					
现金净增加额	32	-83	343	452					
折旧和摊销	148	148	148	148					
资本开支	0	0	0	0					
营运资本变动	0	0	0	0					

数据来源:Wind, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券(香港)预测。

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

此外，分析员确认，无论是本人或关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）没有担任本报告所述上市公司之高级职员；未持有相关证券的任何权益；没有在发表本报告 30 日前交易或买卖相关证券；不会在本报告发出后的 3 个营业日内交易或买卖本报告所提及的发行人的任何证券。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假

设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告期内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违犯当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 39830888 (公司) (852) 39830808 (客户服务)

公司网址：<http://www.dwzq.com.hk/>