

季度亏损同比收窄，智驾业务持续拓展新客户及新产品

核心观点

- 公司 1 季度实现同比减亏。**2024 年营业收入 55.41 亿元，同比增长 18.5%；归母净利润-5.50 亿元，去年同期-2.17 亿元；扣非归母净利润-6.18 亿元，去年同期-2.84 亿元。2024 年 4 季度营业收入 19.95 亿元，同比增长 9.7%，环比增长 31.3%；归母净利润-1.40 亿元，去年同期-0.77 亿元，上一季度-0.77 亿元；扣非归母净利润-1.44 亿元，去年同期-1.14 亿元，上一季度-0.88 亿元。1 季度营业收入 13.28 亿元，同比增长 49.3%；归母净利润-1.20 亿元，去年同期-1.92 亿元；扣非归母净利润-1.34 亿元，去年同期-2.20 亿元。
- 毛利率略有下降，1 季度费用率及现金流同比改善。**2024 年毛利率 21.5%，同比下降 3.1 个百分点；2025 年 1 季度毛利率 21.4%，同比下降 1.0 个百分点，毛利率下降预计主要系市场竞争加剧以及产品结构变化所致。2024 年期间费用率 30.7%，同比提升 1.5 个百分点；2025 年 1 季度期间费用率 33.2%，同比下降 14.1 个百分点，主要系研发费用率同比下降 14.0 个百分点所致。2024 年经营活动现金流净额-5.38 亿元，去年为-5.59 亿元；2025 年 1 季度经营活动现金流净额-1.79 亿元，去年同期为-4.72 亿元，主要系公司销售回款增加所致。
- 汽车电子业务全面推进，2025 年多款产品有望起量。**2024 年电子产品业务营收 44.06 亿元，同比增长 28.9%；毛利率 19.4%，同比增加 0.1 个百分点。公司汽车电子业务中车身域控、新能源、智能辅助驾驶等产品发展较快，车身域控、底盘域控、新能源多合一等产品配套多个主流车型，物理区域控制器产品出货超 10 万套，除已量产配套小米外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 产品配套小鹏 MONA，分布式控制器获得较多新项目定点，预计 2025 年起量；智驾方面，公司 EyeQ6L 方案前向八百万一体机陆续上量，基于辉羲 500T 芯片开发的城市 NOA 项目预计 2025 年量产落地；此外，底盘域控制器、HUD 产品、BMS、多合一等产品以及 Stellantis 定点的 VCU 产品 2025 年也将陆续起量。
- 研发服务及解决方案业务将迎来增量。**2024 年研发服务及解决方案营业收入 10.60 亿元，同比减少 14.0%；毛利率 31.9%，同比减少 7.6 个百分点。公司正在与部分头部整车厂洽谈国产研发工具链导入，海外客户对国内供应链关注度提升，与海外厂商相关交流也在进行中，预计 2025 年海外客户将有望贡献增量。

盈利预测与投资建议

- 调整收入、毛利率及费用率等，新增 2027 年预测，预测 2025-2027 年 EPS 为 0.21、2.08、3.16 元（原 2025-2026 年为 1.86、2.67 元），预计公司由亏损转向盈利，可比公司 26 年 PE 平均估值 53 倍，目标价 110.24 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、汽车电子业务配套量低于预期、研发及解决方案业务低于预期、价格战影响利润水平、信用减值风险、其他收益占比较高风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,678	5,541	6,952	8,537	10,206
同比增长(%)	16.3%	18.5%	25.5%	22.8%	19.5%
营业利润(百万元)	(284)	(595)	26	249	379
同比增长(%)	-248.6%	-109.7%	104.3%	875.7%	52.2%
归属母公司净利润(百万元)	(217)	(550)	26	249	379
同比增长(%)	-192.2%	-153.3%	104.6%	875.7%	52.2%
每股收益（元）	(1.81)	(4.59)	0.21	2.08	3.16
毛利率(%)	24.6%	21.5%	23.8%	23.9%	24.1%
净利率(%)	-4.6%	-9.9%	0.4%	2.9%	3.7%
净资产收益率(%)	-4.2%	-12.0%	0.6%	5.2%	7.4%
市盈率	(53.7)	(21.2)	456.8	46.8	30.8
市净率	2.4	2.8	2.5	2.4	2.2

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06月06日）	97.23 元
目标价格	110.24 元
52 周最高价/最低价	114.88/55.02 元
总股本/流通 A 股（万股）	11,997/9,004
A 股市值（百万元）	11,664
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 06 月 08 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-7.41	21.08	4.55	47.03
相对表现%	-8.29	19.36	6.63	39.19
沪深 300%	0.88	1.72	-2.08	7.84



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

联系人

刘宇浩	liuyuhao@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

3 季度亏损大幅收窄，预计新增客户及新项目将促进盈利持续改善	2024-11-10
2 季度经营性盈利环比减亏，汽车电子产品线拓展	2024-09-16
毛利率短期承压，汽车电子产品线继续拓展	2024-04-29

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2025年6月6日	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
德赛西威	002920	103.80	3.61	4.83	6.12	7.65	28.73	21.48	16.95	13.57
虹软科技	688088	44.66	0.44	0.58	0.77	1.04	101.41	76.39	57.95	43.11
华阳集团	002906	31.92	1.24	1.68	2.19	2.78	25.72	18.98	14.59	11.50
思瑞浦	688536	153.58	-1.49	1.02	2.35	3.34	-103.26	150.38	65.33	46.05
格科微	688728	15.42	0.07	0.09	0.15	0.25	214.76	171.91	100.78	62.35
立昂微	605358	23.69	-0.40	0.15	0.39	0.60	-59.85	156.37	60.25	39.16
全志科技	300458	38.93	0.20	0.43	0.61	0.77	192.72	90.68	63.64	50.66
调整后平均							57.75	99.06	52.83	38.51

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	3,293	1,506	1,451	1,350	1,531	营业收入	4,678	5,541	6,952	8,537	10,206
应收票据、账款及款项融资	1,564	2,135	2,307	2,993	3,633	营业成本	3,527	4,349	5,295	6,495	7,744
预付账款	44	50	66	80	95	营业税金及附加	20	32	28	34	41
存货	1,620	1,482	2,381	2,706	3,116	销售费用	186	300	313	384	510
其他	135	666	685	708	734	管理费用及研发费用	1,277	1,430	1,394	1,482	1,629
流动资产合计	6,656	5,839	6,890	7,837	9,108	财务费用	(97)	(29)	(86)	(80)	(76)
长期股权投资	7	6	7	7	7	资产、信用减值损失	161	191	135	114	119
固定资产	1,016	1,382	1,584	1,816	2,044	公允价值变动收益	32	13	50	50	50
在建工程	173	210	331	391	421	投资净收益	(1)	(9)	(8)	(8)	(8)
无形资产	462	722	695	668	641	其他	82	133	110	100	100
其他	1,014	1,248	979	1,030	1,003	营业利润	(284)	(595)	26	249	379
非流动资产合计	2,672	3,568	3,596	3,912	4,116	营业外收入	2	1	1	1	1
资产总计	9,328	9,407	10,486	11,749	13,225	营业外支出	4	3	1	1	1
短期借款	184	568	251	334	494	利润总额	(285)	(598)	26	249	379
应付票据及应付账款	2,181	2,693	3,118	3,954	4,689	所得税	(68)	(53)	0	0	0
其他	1,509	1,428	1,964	2,031	2,233	净利润	(217)	(545)	26	249	379
流动负债合计	3,873	4,689	5,332	6,319	7,417	少数股东损益	(0)	5	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	(217)	(550)	26	249	379
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	-1.81	-4.59	0.21	2.08	3.16
其他	453	442	400	423	422	主要财务比率					
非流动负债合计	453	442	400	423	422		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	4,326	5,131	5,731	6,742	7,838	成长能力					
少数股东权益	40	92	92	92	92	营业收入	16.3%	18.5%	25.5%	22.8%	19.5%
实收资本（或股本）	120	120	120	120	120	营业利润	-248.6%	-109.7%	104.3%	875.7%	52.2%
资本公积	4,503	4,269	4,729	4,729	4,729	归属于母公司净利润	-192.2%	-153.3%	104.6%	875.7%	52.2%
留存收益	326	(224)	(199)	50	429	获利能力					
其他	13	19	12	15	15	毛利率	24.6%	21.5%	23.8%	23.9%	24.1%
股东权益合计	5,002	4,276	4,755	5,006	5,386	净利率	-4.6%	-9.9%	0.4%	2.9%	3.7%
负债和股东权益总计	9,328	9,407	10,486	11,749	13,225	ROE	-4.2%	-12.0%	0.6%	5.2%	7.4%
现金流量表						ROIC	-5.5%	-11.2%	-1.2%	3.2%	5.4%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	(217)	(545)	26	249	379	资产负债率	46.4%	54.5%	54.7%	57.4%	59.3%
折旧摊销	121	196	192	226	264	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(97)	(29)	(86)	(80)	(76)	流动比率	1.72	1.25	1.29	1.24	1.23
投资损失	1	9	8	8	8	速动比率	1.27	0.90	0.80	0.77	0.76
营运资金变动	(63)	(93)	(263)	(262)	(277)	营运能力					
其它	(305)	(75)	155	30	69	应收账款周转率	4.2	3.6	3.6	3.7	3.5
经营活动现金流	(559)	(538)	32	171	367	存货周转率	2.1	2.6	2.5	2.3	2.4
资本支出	(528)	(827)	(452)	(452)	(452)	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
长期投资	1	1	(1)	0	0	每股指标（元）					
其他	620	(402)	161	11	25	每股收益	-1.81	-4.59	0.21	2.08	3.16
投资活动现金流	93	(1,228)	(292)	(440)	(427)	每股经营现金流	-4.66	-4.48	0.27	1.42	3.06
债权融资	4	34	(24)	5	5	每股净资产	41.36	34.87	38.86	40.96	44.13
股权融资	(130)	(234)	460	0	0	估值比率					
其他	326	144	(231)	164	236	市盈率	-53.7	-21.2	456.8	46.8	30.8
筹资活动现金流	201	(57)	205	168	240	市净率	2.4	2.8	2.5	2.4	2.2
汇率变动影响	14	(5)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	-41.7	-25.3	81.9	27.4	19.1
现金净增加额	(252)	(1,827)	(55)	(101)	180	EV/EBIT	-28.4	-17.3	-179.1	64.0	35.6

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。