

智驾业务及海外市场共同促进盈利实现较高增长

核心观点

- 上半年及 2 季度利润端强劲增长。**公司上半年营业收入 146.44 亿元，同比增长 25.2%；归母净利润 12.23 亿元，同比增长 45.8%；扣非归母净利润 11.52 亿元，同比增长 45.9%。2 季度营业收入 78.52 亿元，同比增长 29.9%，环比增长 15.6%；归母净利润 6.40 亿元，同比增长 41.1%，环比增长 10.0%；扣非归母净利润 6.56 亿元，同比增长 56.4%，环比增长 32.0%。公司上半年及 2 季度利润端增长强劲，主要得益于智驾业务高增长以及海外业务盈利能力提升；公司为小米、理想、奇瑞等客户智能化车型首发提供支持，预计多款重点车型销量爬坡将助推公司下半年业绩维持向好态势。
- 智驾业务高增长，加快推进产品矩阵升级及 AI 技术融合。**公司座舱业务上半年营收 94.59 亿元，同比增长 18.8%；毛利率 19.75%，同比提升 0.5 个百分点。智驾业务上半年营收 41.47 亿元，同比增长 55.5%；毛利率 19.74%，同比提升 0.9 个百分点。在多款旗舰级域控产品量产基础上，公司持续优化升级产品矩阵、积极拥抱 AI 技术，发布第五代智能座舱平台 G10PH、基于高通 SA8775P 的舱驾一体方案、新一代基于高通 SA8797P 的中央计算平台等全新产品，2025 年 5 月与面壁智能共同发布业界首个基于高通 8255 芯片的端侧大模型语音交互方案，在车机本地实现复杂意图理解、上下文推理、跨域控制等高阶能力。随着汽车智能化快速普及、高级辅助驾驶功能渗透率提升，预计公司有望凭借多元化的产品组合及规模化量产能力维持在国内市场的领先优势，持续拓展新客户、新项目，保持业务持续较快增长。
- 海外业务量利齐升，新增定点与产能扩张继续推进，海外市场将成为公司中长期盈利增长点。**2025 年上半年公司境外业务收入达 10.38 亿元，同比增长 36.8%；2025 年上半年境外销售毛利率达 28.9%，同比提升 8.2 个百分点，境外毛利率较境内毛利率高出 9.3 个百分点，海外市场迎来量利齐升。2025 年公司持续深化国际化战略，突破 RENAULT、HONDA 等白点用户并新获 VW、HONDA 等客户新项目定点；新建海外产能逐步进入投产阶段，2025 年 5 月印尼工厂开始贡献产能，2025 年 6 月墨西哥蒙特雷工厂首个项目正式量产，西班牙工厂预计将在 2026 年开始量产。我们认为海外市场智能化渗透率相对较低、竞争格局优于国内，未来公司将有望通过技术创新和产能扩张加快开拓海外市场，海外市场将成为公司中长期重要盈利增长点。

盈利预测与投资建议

- 调整收入、毛利率及费用率等，预测 2025-2027 年 EPS 为 4.79、5.94、7.38 元（原为 4.43、5.43、6.67 元），维持可比公司 2025 年 PE 平均估值 34 倍，目标价 162.86 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、智能座舱产品业务收入低于预期、智能驾驶产品业务收入低于预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,908	27,618	34,149	41,452	49,526
同比增长(%)	46.7%	26.1%	23.6%	21.4%	19.5%
营业利润(百万元)	1,537	2,099	2,799	3,474	4,314
同比增长(%)	32.7%	36.6%	33.4%	24.1%	24.2%
归属母公司净利润(百万元)	1,547	2,005	2,657	3,298	4,096
同比增长(%)	30.6%	29.6%	32.5%	24.1%	24.2%
每股收益(元)	2.79	3.61	4.79	5.94	7.38
毛利率(%)	20.0%	19.9%	20.2%	20.5%	20.7%
净利率(%)	7.1%	7.3%	7.8%	8.0%	8.3%
净资产收益率(%)	21.4%	22.8%	25.0%	25.5%	25.6%
市盈率	42.8	33.0	24.9	20.1	16.1
市净率	8.3	6.9	5.7	4.6	3.7

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08月22日）	119.18 元
目标价格	162.86 元
52 周最高价/最低价	142.75/82.77 元
总股本/流通 A 股（万股）	55,495/55,314
A 股市值（百万元）	66,139
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 08 月 23 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	9.38	15.04	10.82	33.43
相对表现%	5.2	8.75	-1.04	1.29
沪深 300%	4.18	6.29	11.86	32.14



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

毛利率同比改善，加快产能及智算中心布局	2025-04-24
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，拟定增产扩产满足订单需求	2024-11-09

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	5,464	6,632	7,924	营业收入	21,908	27,618	34,149	41,452	49,526
应收票据、账款及款项融资	8,730	11,350	14,001	16,995	20,306	营业成本	17,532	22,128	27,268	32,968	39,294
预付账款	33	28	89	108	129	营业税金及附加	63	87	137	166	198
存货	3,260	3,696	5,726	6,923	8,252	营业费用	194	238	341	415	495
其他	376	584	595	503	548	管理费用及研发费用	2,482	2,790	3,415	4,145	4,953
流动资产合计	13,675	16,434	25,875	31,161	37,158	财务费用	49	157	89	126	114
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	2,799	3,474	4,314
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	30,714	35,736	41,399	营业外支出	4	3	5	5	5
短期借款	201	279	5,957	5,997	5,677	利润总额	1,538	2,100	2,797	3,472	4,312
应付票据及应付账款	6,808	8,020	10,362	12,528	14,932	所得税	(3)	82	140	174	216
其他	1,713	2,554	1,891	2,053	2,166	净利润	1,542	2,018	2,657	3,299	4,097
流动负债合计	8,723	10,853	18,210	20,578	22,775	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	2,657	3,298	4,096
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	2.79	3.61	4.79	5.94	7.38
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	18,960	21,343	23,569		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%	23.6%	21.4%	19.5%
资本公积	2,464	2,617	2,693	2,693	2,693	营业利润	32.7%	36.6%	33.4%	24.1%	24.2%
留存收益	4,803	6,342	8,333	10,967	14,399	归属于母公司净利润	30.6%	29.6%	32.5%	24.1%	24.2%
其他	130	129	50	55	60	获利能力					
股东权益合计	8,060	9,766	11,753	14,393	17,831	毛利率	20.0%	19.9%	20.2%	20.5%	20.7%
负债和股东权益总计	18,014	21,483	30,714	35,736	41,399	净利率	7.1%	7.3%	7.8%	8.0%	8.3%
						ROE	21.4%	22.8%	25.0%	25.5%	25.6%
						ROIC	19.1%	21.7%	18.9%	17.5%	18.7%
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%	61.7%	59.7%	56.9%
净利润	1,542	2,018	2,657	3,299	4,097	净负债率	0.0%	3.7%	8.2%	0.0%	0.0%
折旧摊销	444	613	546	598	617	流动比率	1.57	1.51	1.42	1.51	1.63
财务费用	49	157	89	126	114	速动比率	1.17	1.14	1.10	1.17	1.26
投资损失	23	1	10	10	10	营运能力					
营运资金变动	(692)	(1,874)	(2,441)	(1,839)	(2,283)	应收账款周转率	3.8	3.3	3.6	3.9	3.9
其它	(224)	578	(562)	(68)	11	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	299	2,126	2,566	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	4.79	5.94	7.38
其他	182	(303)	99	40	41	每股经营现金流	2.06	2.69	0.54	3.83	4.62
投资活动现金流	(750)	(1,472)	(218)	(277)	(260)	每股净资产	14.33	17.38	20.96	25.71	31.91
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	42.8	33.0	24.9	20.1	16.1
其他	(723)	(603)	4,922	(750)	(1,098)	市净率	8.3	6.9	5.7	4.6	3.7
筹资活动现金流	(273)	(427)	4,607	(681)	(1,014)	EV/EBITDA	31.8	22.5	18.8	15.3	12.8
汇率变动影响	(21)	(6)	-0	-0	-0	EV/EBIT	40.7	28.6	22.3	17.9	14.6
现金净增加额	96	(412)	4,689	1,168	1,292						

资料来源：东方证券研究所

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。

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。