

拟投资鉴智机器人，智驾业务有望迎来全面升级

2025 年 09 月 09 日

➤ **事件概述：**9 月 8 日公司发布公告，拟以现金及资产形式参与 PhiGent Robotics Limited 新一轮融资，PhiGent Robotics Limited 为北京鉴智科技有限公司母公司。

➤ **大股东支持下持续进行行业整合，自动驾驶领域优势有望强化。**鉴智是大规模中高阶智驾量产的软件算法公司，为车企提供基于地平线平台的高阶智驾产品。基于地平线征程 6 系列芯片，鉴智机器人 PhiGo 辅助驾驶系统已获得多个头部主机厂或 Tier-1 的量产订单，其中高速辅助驾驶方案将于近期规模量产，端到端城区辅助驾驶方案将于 2026 年规模量产。

大股东支持下持续进行行业整合：在亦庄国投的支持下，公司加速向智能驾驶新型 Tier 1 战略转型，长城、北汽等客户的智驾解决方案有序交付，AI 新基建业务获合资头部车厂订单，支撑高阶驾驶技术开发与落地。此次合作达成后，双方智驾业务进行融合，向车企提供基于地平线平台、高通平台覆盖低中高阶的智驾业务，对公司智能驾驶业务形成强有力补充。

AI 新基建方面，公司的“AI Infra as a Service”平台化服务已实现车端数据采集、云端合规处理、AI 训练与场景库生成的全流程覆盖，推动车企降本增效，打造公司在智驾领域的重要壁垒。

➤ **合规业务引领智云板块高增，智芯业务向多核异构演进凸显龙头优势。1) 智云业务：**2025H1 公司智云业务收入同比增长 24.42%，其中合规业务已经连续几年翻倍增长，24 年增速达到 150%，25 年上半年增速超 100%。同时，伴随国内汽车企业的出海业务，公司开发了全球化的数据合规解决方案，提供海外全栈数据合规服务模块。**2) 智芯业务：**作为国内车载芯片龙头，杰发科技多点发力巩固行业领先地位。第一，架构上从单核向多核异构演进，AC7870 项目实现车规级多核锁步技术突破；能效管理从静态低功耗升级为动态调节，根据负载智能切换运行模式；AI 适配聚焦轻量化场景，如通过均方差运算加速引擎实现能耗优化和故障预测。第二，将 SoC 经验迁移到 MCU 设计，从架构到认证对标国际厂商，8015、8025、8025AE 等核心产品持续迭代，竞争力不断提升。

➤ **投资建议：**四维图新在智能网联与车路云一体化领域持续深耕，受益于汽车智能化渗透加速及车规级 MCU 芯片国产化趋势，旗下杰发科技车规级 MCU 芯片业务快速拓展，成长潜力逐步释放。公司在智驾、智舱、智芯、智云等领域实现全栈式技术布局，生态优势日益凸显，预计将持续夯实行业地位，此次投资鉴智机器人后智驾业务有望加速发展。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 46.79/61.38/78.94 亿元，对应 PS 分别为 5 倍、4 倍、3 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；成果转化不及预期；政策落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,518	4,679	6,138	7,894
增长率 (%)	12.7	33.0	31.2	28.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,095	-684	11	362
增长率 (%)	16.7	37.5	101.7	3088.1
每股收益 (元)	-0.46	-0.29	0.00	0.15
PE	/	/	1993	63
PS	6	5	4	3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 9 月 9 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.55 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@glms.com.cn

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@glms.com.cn

相关研究

1. 四维图新 (002405.SZ) 2025 年半年报点评：新型 Tier1 聚焦智能化赛道，转型稳步推进-2025/08/24
2. 四维图新 (002405.SZ) 事件点评：助力汽车智能化“芯”征程，持续推进智驾全生态-2025/04/29
3. 四维图新 (002405.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：收入增长稳健，持续推动智能网联汽车发展-2025/04/28
4. 四维图新 (002405.SZ) 2024 年三季报点评：收入稳中向好，持续深耕产业智能化-2024/11/01
5. 四维图新 (002405.SZ) 事件点评：获智能系统地图平台定点，推进智能驾驶新征程-2024/10/11

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	3,518	4,679	6,138	7,894
营业成本	2,307	2,776	3,571	4,590
营业税金及附加	17	28	37	47
销售费用	235	234	246	276
管理费用	461	468	491	553
研发费用	1,294	1,497	1,535	1,895
EBIT	-737	-353	222	485
财务费用	-54	-3	6	8
资产减值损失	-32	-16	-20	-26
投资收益	-425	-328	-184	-79
营业利润	-1,121	-694	12	372
营业外收支	-13	0	0	0
利润总额	-1,134	-694	12	372
所得税	10	5	0	3
净利润	-1,144	-698	12	370
归属于母公司净利润	-1,095	-684	11	362
EBITDA	-371	16	592	854

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,577	1,837	1,633	1,743
应收账款及票据	1,025	1,440	1,889	2,430
预付款项	107	97	125	161
存货	828	1,063	1,319	1,695
其他流动资产	201	300	367	449
流动资产合计	4,738	4,737	5,334	6,477
长期股权投资	366	366	366	366
固定资产	747	747	747	747
无形资产	1,657	1,657	1,657	1,657
非流动资产合计	6,295	6,285	6,284	6,286
资产合计	11,033	11,022	11,618	12,763
短期借款	547	547	547	547
应付账款及票据	934	1,272	1,637	2,104
其他流动负债	617	981	1,200	1,509
流动负债合计	2,098	2,800	3,384	4,160
长期借款	107	107	107	107
其他长期负债	116	99	99	99
非流动负债合计	223	206	206	206
负债合计	2,322	3,006	3,590	4,366
股本	2,372	2,371	2,371	2,371
少数股东权益	-46	-60	-59	-52
股东权益合计	8,712	8,016	8,028	8,397
负债和股东权益合计	11,033	11,022	11,618	12,763

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	12.68	33.00	31.20	28.60
EBIT 增长率	42.81	52.09	162.74	118.91
净利润增长率	16.68	37.47	101.66	3088.09
盈利能力 (%)				
毛利率	34.43	40.66	41.82	41.85
净利润率	-31.11	-14.63	0.19	4.59
总资产收益率 ROA	-9.92	-6.21	0.10	2.84
净资产收益率 ROE	-12.50	-8.47	0.14	4.29
偿债能力				
流动比率	2.26	1.69	1.58	1.56
速动比率	1.75	1.23	1.10	1.07
现金比率	1.23	0.66	0.48	0.42
资产负债率 (%)	21.04	27.27	30.90	34.21
经营效率				
应收账款周转天数	105.31	92.20	94.98	95.81
存货周转天数	133.32	122.66	120.09	118.22
总资产周转率	0.30	0.42	0.54	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	-0.46	-0.29	0.00	0.15
每股净资产	3.69	3.41	3.41	3.56
每股经营现金流	0.00	0.00	0.16	0.25
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	/	1993	63
PB	2.6	2.8	2.8	2.7
EV/EBITDA	/	1323.93	35.51	24.62
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	-1,144	-698	12	370
折旧和摊销	366	369	370	369
营运资金变动	275	-82	-274	-332
经营活动现金流	1	-11	377	587
资本开支	-384	-348	-351	-352
投资	-102	0	0	0
投资活动现金流	-476	-670	-535	-431
股权募资	0	-1	0	0
债务募资	110	-7	0	0
筹资活动现金流	-27	-59	-45	-45
现金净流量	-503	-740	-204	110

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。本报告清晰准确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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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