

2 季度扭亏为盈，智驾业务加速放量

核心观点

- 2 季度公司实现扭亏为盈。**公司上半年营业收入 29.08 亿元，同比增长 43.5%；归母净利润-0.87 亿元（去年同期-3.33 亿元）；扣非归母净利润-1.15 亿元（去年同期-3.87 亿元）。2 季度营业收入 15.80 亿元，同比增长 38.9%，环比增长 19.0%；归母净利润 0.33 亿元（去年同期-1.42 亿元，上一季度-1.20 亿元）；扣非归母净利润 0.19 亿元（去年同期-1.67 亿元，上一季度-1.34 亿元）。公司前期投入逐步兑现，以域控制器为代表的电子产品业务快速放量，叠加一系列降本措施取得成效，2 季度公司实现扭亏。
- 汽车电子产品快速放量，公司业绩有望持续改善。**公司汽车电子产品包括智能驾驶、智能座舱、智能网联、车身和舒适域、底盘控制、新能源和动力系统六大类，现已实现汽车电子 80%以上零部件产品覆盖。公司汽车电子业务各板块持续发力，车身和舒适域方面除 ZCU 产品配套小米外还获得某头部客户多个车型项目定点；智能座舱方面 AR-HUD 产品新获多个车型定点并将量产；智能辅助驾驶方面上汽、奇瑞出口车型 ADAS 将陆续起量；新能源和动力系统方面智能执行器和 XCU 产品将有明显增量；出海方面公司配套 Stellantis 的 VCU 产品和配套雷诺的 BMS 产品有大幅起量。我们认为公司凭借前瞻性布局卡位域融合赛道，与主要客户合作进一步深化，前期研发成果陆续转化，智能化浪潮下公司业绩有望持续增长。
- 服务及解决方案业务需求增长，智能运输解决方案具备潜力。**公司汽车电子电气自主工具链不断完善，在国产推动和降本要求下多款自主工具获得头部 OEM 认可，车载软件开发业务快速增长，此外研发服务出海和下一代技术预研也将打开后续自主空间。智能运输方面，公司已在海港、内河港、铁路港等多个场景实现了全无人 L4 级别常态化自动驾驶生产运营，新签署了龙拱港三期和淮安新港项目。预计公司将依托相关经验推出面向短途物流场景的 RoboTruck 和面向城市场景的 RoboBus 车队，相关业务未来市场空间广阔。

盈利预测与投资建议

- 调整毛利率及费用率等，预测 2025-2027 年 EPS 为 0.36、2.28、3.52 元（原为 0.21、2.08、3.16 元），可比公司 26 年 PE 平均估值 69 倍，目标价 157.32 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)	43	273	422
同比增长(%)	-248.6%	-109.7%	107.2%	537.5%	54.5%
归属母公司净利润(百万元)	(217)	(550)	43	273	422
同比增长(%)	-192.2%	-153.3%	107.8%	537.5%	54.5%
每股收益(元)	(1.81)	(4.59)	0.36	2.28	3.52
毛利率(%)	24.6%	21.5%	24.1%	24.3%	24.4%
净利率(%)	-4.6%	-9.9%	0.6%	3.2%	4.1%
净资产收益率(%)	-4.2%	-12.0%	1.0%	5.7%	8.2%
市盈率	(67.2)	(26.5)	341.0	53.5	34.6
市净率	2.9	3.5	3.1	2.9	2.7

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

投资评级	买入
股价（2025年09月26日）	121.75 元
目标价格	157.32 元
52 周最高价/最低价	132/65.5 元
总股本/流通 A 股（万股）	11,996/9,004
A 股市值（百万元）	14,605
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025 年 09 月 27 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	1.36	4.24	33.5	82.26
相对表现%	0.29	2.05	18.19	53.92
沪深 300%	1.07	2.19	15.31	28.34



证券分析师

姜雪晴	执业证书编号：S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn
袁俊轩	执业证书编号：S0860523070005 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

刘宇浩	执业证书编号：S0860124070026 liuyuhao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

季度亏损同比收窄，智驾业务持续拓展新客户及新产品	2025-06-08
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

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9月26日	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
德赛西威	002920	143.48	3.61	4.87	6.16	7.70	39.72	29.47	23.28	18.64
虹软科技	688088	56.86	0.44	0.61	0.80	1.05	129.11	93.20	70.70	53.96
华阳集团	002906	33.98	1.24	1.69	2.21	2.80	27.38	20.14	15.41	12.13
思瑞浦	688536	168.61	-1.45	1.04	2.29	3.41	-115.97	161.80	73.58	49.40
格科微	688728	17.79	0.07	0.09	0.15	0.24	247.77	196.57	114.92	74.22
立昂微	605358	32.71	-0.40	0.13	0.36	0.57	-82.64	252.98	91.09	57.48
全志科技	300458	50.18	0.20	0.43	0.60	0.78	248.42	118.04	84.28	64.71
调整后平均							72.27	119.82	68.59	48.84

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	1,465	1,385	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	5,273	6,464	7,715
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	2,371	2,693	3,104	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	6,894	7,858	9,096	财务费用	(97)	(29)	(66)	(70)	(67)
长期股权投资	7	6	7	7	7	资产、信用减值损失	161	191	119	111	98
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)	43	273	422
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	10,490	11,770	13,213	营业外支出	4	3	1	1	1
短期借款	184	568	251	334	417	利润总额	(285)	(598)	43	273	422
应付票据及应付账款	2,181	2,693	3,105	3,935	4,671	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)	43	273	422
流动负债合计	3,873	4,689	5,319	6,300	7,322	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)	43	273	422
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	-1.81	-4.59	0.36	2.28	3.52
其他	453	442	400	423	422						
非流动负债合计	453	442	400	423	422	主要财务比率					
负债合计	4,326	5,131	5,718	6,723	7,743		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	40	92	92	92	92	成长能力					
实收资本(或股本)	120	120	120	120	120	营业收入	16.3%	18.5%	25.5%	22.8%	19.5%
资本公积	4,503	4,269	4,728	4,728	4,728	营业利润	-248.6%	-109.7%	107.2%	537.5%	54.5%
留存收益	326	(224)	(182)	91	513	归属于母公司净利润	-192.2%	-153.3%	107.8%	537.5%	54.5%
其他	13	19	12	15	15	获利能力					
股东权益合计	5,002	4,276	4,771	5,047	5,469	毛利率	24.6%	21.5%	24.1%	24.3%	24.4%
负债和股东权益总计	9,328	9,407	10,490	11,770	13,213	净利率	-4.6%	-9.9%	0.6%	3.2%	4.1%
						ROE	-4.2%	-12.0%	1.0%	5.7%	8.2%
						ROIC	-5.5%	-11.2%	-0.5%	3.9%	6.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	(217)	(545)	43	273	422	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	121	196	192	226	264	流动比率	1.72	1.25	1.30	1.25	1.24
财务费用	(97)	(29)	(66)	(70)	(67)	速动比率	1.27	0.90	0.81	0.78	0.78
投资损失	1	9	8	8	8	营运能力					
营运资金变动	(63)	(93)	(251)	(262)	(256)	应收账款周转率	4.2	3.6	3.6	3.7	3.5
其它	(305)	(75)	140	27	47	存货周转率	2.1	2.6	2.5	2.3	2.4
经营活动现金流	(559)	(538)	66	202	418	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
资本支出	(528)	(827)	(452)	(452)	(452)	每股指标(元)					
长期投资	1	1	(1)	0	0	每股收益	-1.81	-4.59	0.36	2.28	3.52
其他	620	(402)	161	11	25	每股经营现金流	-4.66	-4.48	0.55	1.68	3.48
投资活动现金流	93	(1,228)	(292)	(440)	(427)	每股净资产	41.36	34.87	39.00	41.30	44.82
债权融资	4	34	(24)	5	5	估值比率					
股权融资	(130)	(234)	459	0	0	市盈率	-67.2	-26.5	341.0	53.5	34.6
其他	326	144	(251)	154	150	市净率	2.9	3.5	3.1	2.9	2.7
筹资活动现金流	201	(57)	184	159	155	EV/EBITDA	-53.0	-32.2	81.3	32.1	22.3
汇率变动影响	14	(5)	-0	-0	-0	EV/EBIT	-36.1	-22.0	-593.3	67.9	38.8
现金净增加额	(252)	(1,827)	(41)	(80)	146						

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。