



# Q3 汽车电子业务继续向好，L4 业务持续推进

## ——2025 年三季度报业绩点评报告

2025 年 11 月 06 日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季度报告，2025 年 Q3 公司实现营业收入 15.55 亿元，同比+2.40%，环比-1.57%，实现归母净利润 0.12 亿元，同比扭亏为盈，环比-63.89%，扣非归母净利润-0.08 亿元，同比亏损缩窄 91.09%，环比由正转负。

2025 年前三季度公司实现营业收入 44.64 亿元，同比+25.88%，归母净利润-0.75 亿元，亏损同比缩窄 81.70%，扣非归母净利润-1.23 亿元，亏损同比缩窄 74.09%，EPS 为-0.67。

- Q3 营收波动主要系研发服务及解决方案业务收入确认节奏影响，小米、吉利、小鹏等核心客户销量增长带动公司汽车电子业务继续向好：**公司研发服务及解决方案业务为项目制，项目验收及收入确认节奏变化造成公司季度收入波动，汽车电子业务方面，公司核心客户小米 Q3 销量环比增长 32.6%，吉利 Q3 销量环比增长 7.2%，新能源 Q3 销量环比增长 13.3%，小鹏 Q3 销量环比增长 12.4%，带动公司汽车电子业务继续向好，预计剔除研发服务及解决方案业务影响，公司汽车电子业务收入环比继续实现正增长。

- 费用管控成效显著，稳定公司盈利能力：**2025 年 Q3 单季，公司毛利率为 22.13%，同比-1.82pct，环比-2.51pct，主要受业务收入结构变化影响，高毛利率的研发服务及解决方案业务收入占比降低，预计汽车电子业务规模效应提升下毛利率稳定。期间费用方面，Q3 单季公司研发/销售/管理/财务费用分别为 1.93 亿元/0.76 亿元/9.40 亿元/0.03 亿元，环比分别+0.9%/+6.7%/+1.0%/由负转正，研发/销售/管理/财务费用率分别为 12.42%/4.90%/6.04%/0.00%，环比分别+0.31pct/+0.38pct/+0.15pct/+0.47pct，费用率环比提升主要系收入端波动影响，公司期间费用主要为人员薪酬，Q3 是公司传统招聘高峰，人员规模有所提升，但公司期间费用绝对值波动较小，体现良好的费用管控成效，对稳定公司盈利能力以及实现后续盈利能力的不断修复发挥重要作用。

- L4 业务持续推进，淮安新港项目实现 HAV 交付，RoboTruck、Robobus 正式发布，强化公司智驾行业龙头地位，带来成长新动能：**2025 年 9 月，公司向淮安新港交付首批 6 台重载自动驾驶平板车（HAV），实现继唐山港、日照港、龙拱港等项目后落地的又一重要智慧港口订单，该项目公司除提供 HAV 车辆外还负责开发建设水平运输运营管理系统、智能辅助系统，服务覆盖研发设计、生产制造、现场调试、人员培训与全生命周期技术保障等完整链条，商业模式进一步扩展，有望增厚项目盈利水平。10 月公司在 2025 全球生态合作伙伴大会上发布重载自动驾驶平板车（HAV）、无人驾驶重卡（Robotruck）、无人驾驶公交（Robobus），公司 L4 技术能力由封闭场景向开放场景外溢，打开新兴业务拓展空间，不仅强化了公司在高级别智能驾驶行业的市场龙头地位，也为公司未来成长注入新动能。

经纬恒润-W（股票代码：688326.SH）

**推荐** 维持评级

### 分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

秦智坤

✉：qinzhikun\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525070003

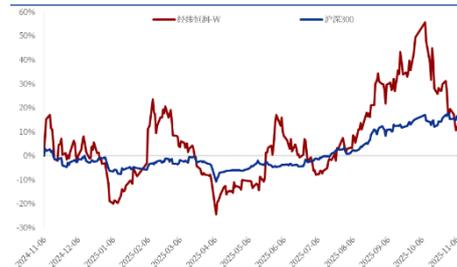
### 市场数据

2025-11-06

股票代码	688326.SH
A 股收盘价(元)	100.39
上证指数	4,007.76
总股本(万股)	11,995.90
实际流通 A 股(万股)	11,151.47
流通 A 股市值(亿元)	111.95

### 相对沪深 300 表现图

2025-11-06



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

### 相关研究

- 投资建议：**中短期来看，公司 2025~2027 年成长关键催化包括汽车电子业务（吉利、小米、小鹏等核心客户产品强周期延续带来的出货量增长、以高阶智驾域控制器（可实现城市 NOA，预计 2025 年 Q4 量产）为代表的新产品的量产与持续市场拓展、马来西亚工厂产能爬坡带来的海外市场供给能力提升等）与 L4 级别业务（智慧港口项目的继续落地、RoboX 业务的拓展等）；中长期来看，一方面，公司将继续作为智驾行业龙头受益于行业快速发展与市场规模扩展带来的红利，另一方面，公司研发能力位居行业前列，BMS、域控制器等多款产品能够适配人形机器人等具身智能产品，有望凭借技术与产品优势继续外拓市场，远期成长空间十足。我们预计 2025 年-2027 年公司分别实现营业收入 70.77 亿元、86.24 亿元、101.77 亿元，实现归母净利润 0.39 亿元、1.95 亿元、4.03 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.33 元、1.62 元、3.36 元，对应 PE 分别为 308.09 倍、61.79 倍、29.86 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**智驾域控方案面临英伟达、Mobileye 等巨头技术挤压；毛利率易受产业链价格战影响；新业务拓展不及预期的风险。

#### 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,541.12	7,077.11	8,624.36	10,176.89
收入增长率	18.5%	27.7%	21.9%	18.0%
归母净利润(百万元)	-550.32	39.09	194.89	403.33
利润增速	-153.3%	107.1%	398.6%	106.9%
毛利率	21.5%	23.8%	23.9%	24.1%
摊薄 EPS(元)	-4.59	0.33	1.62	3.36
PE	-26.41	308.09	61.79	29.86
PB	3.47	2.85	2.73	2.50
PS	2.62	1.70	1.40	1.18

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,839	6,784	7,538	8,474
现金	1,506	2,072	2,259	2,669
应收账款	1,830	1,759	2,021	2,242
其它应收款	19	26	31	37
预付账款	50	59	72	85
存货	1,482	1,792	2,097	2,366
其他	951	1,076	1,057	1,076
非流动资产	3,568	3,804	4,153	4,457
长期投资	269	269	269	269
固定资产	1,382	1,516	1,630	1,701
无形资产	722	874	1,014	1,189
其他	1,195	1,145	1,240	1,297
资产总计	9,407	10,589	11,691	12,931
流动负债	4,689	5,682	6,590	7,429
短期借款	568	968	1,068	1,168
应付账款	2,046	2,397	2,880	3,345
其他	2,075	2,317	2,642	2,916
非流动负债	442	592	592	592
长期借款	0	150	150	150
其他	442	442	442	442
负债合计	5,131	6,274	7,182	8,021
少数股东权益	92	92	92	89
归属母公司股东权益	4,184	4,223	4,417	4,821
负债和股东权益	9,407	10,589	11,691	12,931

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-538	683	685	961
净利润	-545	39	194	401
折旧摊销	247	260	300	341
财务费用	25	30	40	44
投资损失	9	4	7	10
营运资金变动	-480	195	18	39
其它	207	155	125	125
投资活动现金流	-1,228	-637	-557	-607
资本支出	-713	-418	-571	-568
长期投资	-506	-136	100	50
其他	-9	-83	-86	-89
筹资活动现金流	-57	520	60	56
短期借款	384	400	100	100
长期借款	0	150	0	0
其他	-441	-30	-40	-44
现金净增加额	-1,827	566	187	410

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,541	7,077	8,624	10,177
营业成本	4,349	5,393	6,561	7,720
税金及附加	32	35	43	53
销售费用	300	318	362	397
管理费用	391	425	457	488
研发费用	1,039	920	1,061	1,170
财务费用	-29	-9	-1	-1
资产减值损失	-89	-80	-90	-100
公允价值变动收益	13	0	0	0
投资收益及其他	22	127	155	188
营业利润	-595	42	206	438
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	2	3	3
利润总额	-598	41	204	436
所得税	-53	2	10	35
净利润	-545	39	194	401
少数股东损益	5	0	-1	-2
归属母公司净利润	-550	39	195	403
EBITDA	-380	292	503	776
EPS (元)	-4.59	0.33	1.62	3.36

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	18.5%	27.7%	21.9%	18.0%
营业利润增长率	-109.7%	107.1%	385.8%	112.4%
归属母公司净利润增	-153.3%	107.1%	398.6%	106.9%
毛利率	21.5%	23.8%	23.9%	24.1%
净利率	-9.8%	0.6%	2.3%	3.9%
ROE	-13.2%	0.9%	4.4%	8.4%
ROIC	-11.5%	0.6%	3.3%	6.3%
资产负债率	54.5%	59.2%	61.4%	62.0%
净负债比率	120.0%	145.4%	159.3%	163.4%
流动比率	1.25	1.19	1.14	1.14
速动比率	0.90	0.85	0.80	0.80
总资产周转率	0.59	0.71	0.77	0.83
应收账款周转率	3.56	3.94	4.56	4.77
应付账款周转率	2.40	2.43	2.49	2.48
每股收益	-4.59	0.33	1.62	3.36
每股经营现金	-4.48	5.69	5.71	8.01
每股净资产	34.87	35.20	36.82	40.19
P/E	-26.41	308.09	61.79	29.86
P/B	3.47	2.85	2.73	2.50
EV/EBITDA	-36.11	38.33	22.09	13.93
P/S	2.62	1.70	1.40	1.18

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**石金漫 汽车行业首席分析师。**香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

**秦智坤 汽车行业分析师。**北京邮电大学应用经济学硕士、经济学学士，主要从事汽车行业研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn