

公司研究

汽车智能化新底座，驶向 AI 驱动新纪元

——博泰车联（2889.HK）首次覆盖报告

要点

博泰车联是中国智能座舱解决方案的领先供应商。公司成立于 2009 年，前身为上海博泰悦臻电子设备制造有限公司，于 2025 年 9 月在香港联交所主板上市（股票代码：2889）。2024 年按出货量计，公司居中国乘用车智能座舱域控供应商第三（市占 7.3%）；2025 年 1-5 月按出货量计，居中国新能源乘用车座舱域控市场第二（市占 13.11%）。公司是国内少数可规模化交付高通 8155/8295、提供麒麟 9610A+鸿蒙方案的资深全栈方案商，业务覆盖全国 29 家主流 OEM 客户，包括一汽、东风、上汽等国内头部车企及保时捷等国际品牌，核心产品域控制器已服务长安阿维塔、东风岚图等头部客户。公司 2024 年营收 25.57 亿元，其中智能座舱解决方案、网联服务收入占比分别为 95.5%/4.3%；2025 年上半年营收 10.86 亿元，智能座舱解决方案、网联服务收入占比分别为 95.7%/4.1%，营收结构持续优化。

智能座舱行业规模超千亿，仍具高增长潜力，行业持续向高端化升级。灼识咨询数据显示，中国乘用车智能座舱解决方案市场规模将从 2024 年 1,290 亿元增至 2029 年 2,995 亿元（CAGR18.4%），渗透率达 97%。行业发展呈现：1) 政策与需求双轮驱动，个性化、场景化需求持续推动技术迭代；2) 域控渗透率快速提升，其作为智能座舱“大脑”，2024 年渗透率达 44.1%，预计 2029 年超 90%；3) 技术路线双线突破，AI 大模型推动域控制器升级，端侧部署可解决延迟、隐私、离线服务三大痛点；舱驾一体路线有望成熟，以单计算单元集成多域减少硬件冗余，实现成本优化。

公司“全栈技术+产品高端化+生态协同”三重协同实现业内竞争领先。智能座舱解决方案营收占比稳固，盈利方面，2024 年毛利润 3.01 亿元（同比+30.3%）。盈利持续改善，核心源于三大支柱：1) **全栈技术筑壁垒**：自研“软件+硬件+云端”一体化方案，支持“一车一方案”；截至 2024 年累计专利超 6000 件（发明专利占比 80%），2022-2024 年研发投入超 7 亿元，截至 2025 年 5 月末研发团队规模达 709 人。2) **产品高端化**：国内搭载高通 8295 芯片的高端智能座舱解决方案定点数量居国内首位，新一代骁龙 8397 平台方案已获中国头部车企量产定点；同时为少数提供麒麟 9610A+鸿蒙方案的供应商，若华为“鸿蒙智行”车型 26-27 年放量出货，公司有望深度受益。3) **生态协同强赋能**：股东涵盖天津金米（背后控股方为小米，持股 5.17%）、广州平安（持股 3.89%）等，形成“车企订单+生态资源+金融支持”协同网络。

盈利预测、估值与评级：我们预测公司 2025-2027 年营收分别为 35.84 亿元、56.64 亿元、87.61 亿元人民币，同比增长 40%、58%、55%，对应 2025-2027 年 PS 分别为 7.5x、4.7x、3.1x，公司 PS 估值高于可比公司平均 PS 估值水平。结合相对估值，基于：1) 公司与高通、华为等上下游头部企业密切合作，2024 年国内座舱域控市场份额位居第三，已成功切入头部新能源车企的核心供应链体系，有望凭借技术&生态优势扩大市场份额；2) 公司相比成熟汽车供应链企业，具有“软硬一体”优势且营收增速高，可给予一定的 PS 估值溢价；3) 公司有望通过保时捷等国际客户切入海外 OEM 供应链，海外收入有望成为第二增长曲线。**公司具备一定的标的稀缺性和溢价空间，首次覆盖，给予博泰车联（2889.HK）“买入”评级。**

风险提示：智能座舱需求不及预期，技术迭代不及预期，供应链风险，新股股价波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入（百万元人民币）	1,496	2,557	3,584	5,664	8,761
营业收入增长率（%）	22.8	70.9	40.2	58.1	54.7
归母净利润（百万元人民币）	(284)	(541)	(453)	(176)	372
EPS（元人民币）	(2.41)	(3.88)	(3.02)	(1.17)	2.48
P/S	18.0	10.5	7.5	4.7	3.1

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测。注：股价时间为 2025/12/17，公司上市时间为 2025/9/30，股本数由上市前的 139.55 百万股变为上市后 149.99 百万股；汇率：1HKD=0.9074CNY

买入（首次）

当前价：197.50 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

联系人：沈昱恒

021-52523686

shenyuheng@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.50
总市值(亿港元):	296.23
一年最低/最高(港元):	130.1-216
近 3 月换手率 (%) :	18.19

股价相对走势



收益表现

	1M	上市至今	1Y
相对%	20.8	30.1	/
绝对%	19.0	25.8	/

资料来源：Wind，公司上市日期为 2025-09-30

目录

1、博泰车联：港股智能座舱第一股，全栈技术构筑中高端域控领先地位	5
1.1 智能座舱全栈解决方案领军者	5
1.2 公司于 2025 年赴港完成 IPO，创始人应臻恺为控股股东	7
2、智能座舱市场高速增长，AI+舱驾一体技术迭代打开市场空间	8
2.1 智能座舱市场高速增长：全球扩容+中国领跑	8
2.2 AI 大模型推动域控升级，舱驾一体有望协同降本	12
3、业务高端突破驱动高增长，全栈能力与生态协同筑牢护城河	15
3.1 业务域见未来：硬件基石稳增长，研发服务蕴潜能	15
3.2 差异化壁垒：全栈技术能力+智能制造集群+上下游生态绑定	18
4、财务分析	21
5、盈利预测与估值评级	23
5.1 盈利预测	23
5.2 相对估值	26
5.3 投资建议：给予“买入”评级	26
6、风险分析	28

图目录

图 1: 公司客户体系.....	5
图 2: 基于高通第四代骁龙座舱平台 (SA8295P) 与第五代骁龙座舱平台 (QAM8397P) 的旗舰级解决方案.....	5
图 3: FY2024 公司主营业务收入结构占比.....	6
图 4: FY2022-FY25H1 公司营业收入结构(百万元人民币)	6
图 5: 公司发展历程.....	6
图 6: 公司 IPO 后股权架构.....	7
图 7: 2024-2029 年全球及中国乘用车智能解决方案市场规模预测 (十亿元人民币)	9
图 8: 2020-2029 年中国乘用车智能解决方案市场规模 (十亿元人民币)	9
图 9: 智能座舱相关政策梳理.....	10
图 10: 智能座舱分阶段发展核心功能对比.....	10
图 11: 2020-2029E 年中国智能座舱市场规模及渗透率 (十亿元人民币)	11
图 12: 舱/驾域 (One-Box) 控制器配置交付数据变化 (预测)	11
图 13: 2024 年中国座舱域控前五大供应商份额 (按出货量计)	11
图 14: 2025 年 1-5 月中国自主品牌新能源乘用车前装座舱域控前五大供应商份额 (按搭载交付新车计) ...	11
图 15: 2020-2029E 年中国智能网联行业市场规模 (十亿元人民币)	12
图 16: 2024 年中国智能网联行业收入构成 (按供应商类型)	12
图 17: 2020-2029E 年中国主流乘用车智能座舱芯片平均价格 (元人民币)	13
图 18: 主要智能座舱域控创新产品发展演进趋势.....	13
图 19: 博泰车联网端云一体化智能座舱 AI Agent 平台	13
图 20: 东软 A ³ 舱行泊平台产品.....	14
图 21: 智能座舱解决方案的上下游流程	16
图 22: 高通 8397 座舱芯片产品图.....	16
图 23: 座舱组件示意图.....	17
图 24: 用户支持服务的 OEM 数目和客服中心数目.....	17
图 25: 平台维护服务的 OEM 数目和维护平台数目.....	17
图 26: 基于 Android 深度定制的车载操作系统--擎 OS.....	18
图 27: 物联网云计算与大数据平台--擎 Cloud.....	18
图 28: 2025 年 4 月博泰车联和高通就骁龙®座舱平台至尊版签订战略合作协议	19
图 29: 博泰车联与商汤共建车路协同方案概念图.....	19
图 30: 2025 年 9 月世界新能源汽车大会上保时捷发布全新车载信息娱乐系统	20
图 31: FY2022-FY25H1 公司营业收入及同比 (百万元人民币)	21
图 32: FY2022-FY25H1 公司营业收入结构	21
图 33: FY2022-FY25H1 公司销售成本及同比 (百万元人民币)	22
图 34: FY2022-FY25H1 公司毛利润和毛利率 (百万元人民币)	22
图 35: FY2022-FY25H1 公司经营费用 (百万元人民币)	22
图 36: FY2022-FY25H1 公司经营费用率.....	22
图 37: FY2022-FY25H1 公司归母净利润及经调整净利润 (百万元人民币)	23

表目录

表 1: 公司 IPO 前融资历程	7
表 2: 公司管理层简介	8
表 3: 主要供应商座舱 AI Agent 产品布局情况	14
表 4: 公司业务内容及商业模式	15
表 5: 公司低-中-高端域控制器出货量、收入、平均单价情况	20
表 6: 博泰车联盈利预测 (单位: 百万元人民币)	26
表 7: 博泰车联及可比公司相对估值	27
表 8: 公司盈利预测与估值简表	27

1、博泰车联：港股智能座舱第一股，全栈技术构筑中高端域控领先地位

1.1 智能座舱全栈解决方案领军者

博泰车联是国内领先的智能座舱全栈解决方案提供商，2009年10月成立，前身为上海博泰悦臻电子设备制造有限公司，2025年9月于香港联交所主板上市（股票代码：2889），是港股市场首家纯智能座舱上市公司。截至2025年上半年，核心产品域控制器已服务长安阿维塔、东风岚图等头部OEM客户，生产基地布局厦门、柳州、瑞安三大核心区域，形成覆盖东南、华南、长三角的产能网络。

公司聚焦智能座舱域控制平台研发，集成仪表、车载娱乐、泊车辅助等多功能，同时通过OTA升级、云端导航等网联服务完善用户体验。行业地位方面，2024年按出货量计，居中国乘用车智能座舱域控供应商第三（市占7.3%）；2025年1-5月按出货量计，居中国新能源乘用车座舱域控市场第二（市占13.11%），为国内少数可规模化交付高通8155/8295、提供麒麟9610A+鸿蒙方案的资深全栈方案商。

图 1：公司客户体系



资料来源：公司公告，公司官网，光大证券研究所

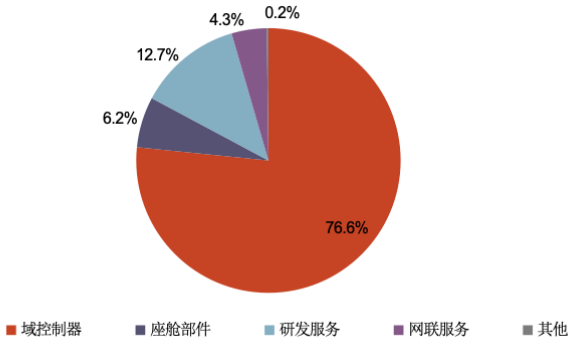
图 2：基于高通第四代骁龙座舱平台（SA8295P）与第五代骁龙座舱平台（QAM8397P）的旗舰级解决方案



资料来源：公司官网

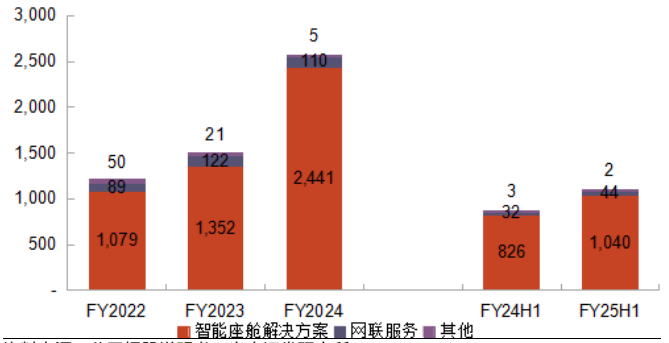
智能座舱解决方案为公司核心业务。公司业务布局涵盖“智能座舱解决方案”（含域控制器、座舱组件等硬件及配套软件研发）与“网联服务”（含云端维护、用户运营等）两大板块。2024年公司实现收入25.57亿元。1) **智能座舱解决方案**收入24.41亿元，其中域控制器收入19.59亿元，座舱组件收入1.59亿元；2) **网联服务**收入1.10亿元；2025年上半年公司收入10.86亿元，智能座舱解决方案收入10.40亿元，其中前五个月域控制器收入6.00亿元，占前五个月整体收入（7.54亿元）的80%，营收结构持续优化。

图 3: FY2024 公司主营业务收入结构占比



资料来源: 公司招股说明书, 光大证券研究所

图 4: FY2022-FY25H1 公司营业收入结构(百万元人民币)



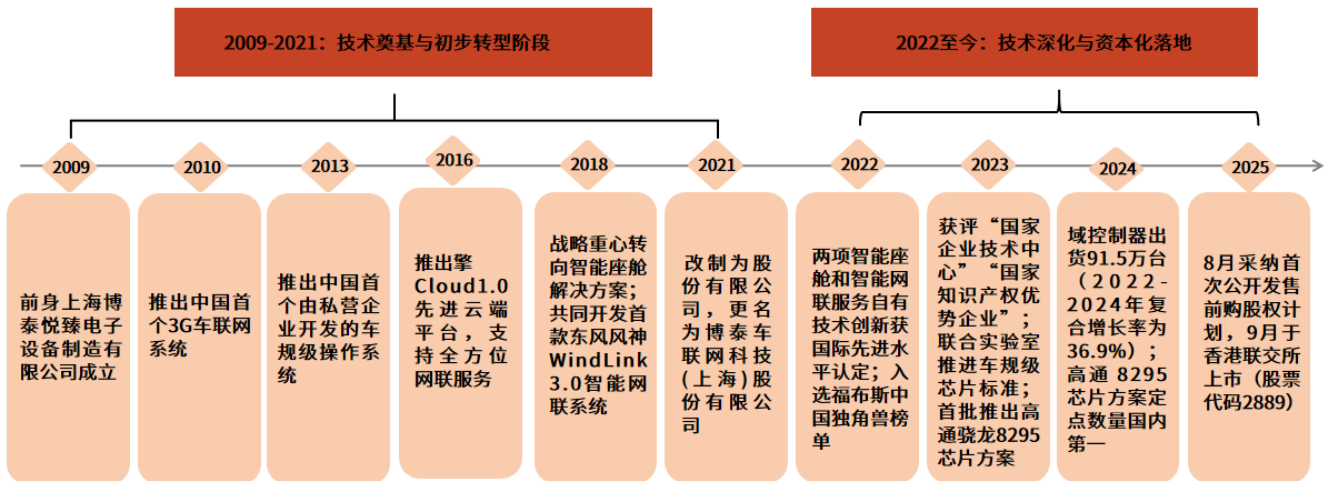
资料来源: 公司招股说明书, 光大证券研究所

公司发展历程如下:

2009-2021 年技术奠基与初步转型: 2009 年 10 月, 公司前身上海博泰悦臻电子设备制造有限公司成立; 2010 年推出中国首个 3G 车联网系统, 开启车联网技术探索; 2013 年推出中国首个由民营企业开发的车规级操作系统, 奠定软件技术基础; 2016 年推出擎 Cloud1.0 先进云端平台, 完善网联服务能力; 2018 年战略重心转向智能座舱解决方案 (软件+硬件+云端服务), 并共同开发首款东风风神 WindLink3.0 智能网联系统; 2021 年 12 月改制为股份有限公司, 正式更名为博泰车联网科技(上海)股份有限公司。

2022 年至今技术深化与资本化落地: 2022 年, 公司两项智能座舱和智能网联服务自有技术创新被国家新能源汽车技术创新中心认定达到国际先进水平, 同时入选福布斯中国独角兽榜单; 2023 年 11 月, 与国家新能源汽车技术创新中心成立联合实验室, 专注制定国产车规级芯片的验证、确认和测试标准; 成为首批提供基于高通第四代骁龙 8295 芯片智能座舱解决方案的企业之一; 2025 年 9 月 30 日于香港联交所上市。

图 5: 公司发展历程



资料来源: 公司招股说明书, 光大证券研究所

1.2 公司于 2025 年赴港完成 IPO，创始人应臻恺为控股股东

公司经历多轮融资，IPO 融资额超 10 亿港元。截至 IPO 之前，公司已经历 8 轮融资，总融资额约 43.0 亿元人民币。公司于 2025 年 9 月 30 日在港交所上市，发售价 102.23 港元/股，全球发售 10,436,900 股 H 股，融资额约 10.67 亿港元（约合 9.75 亿元人民币）。

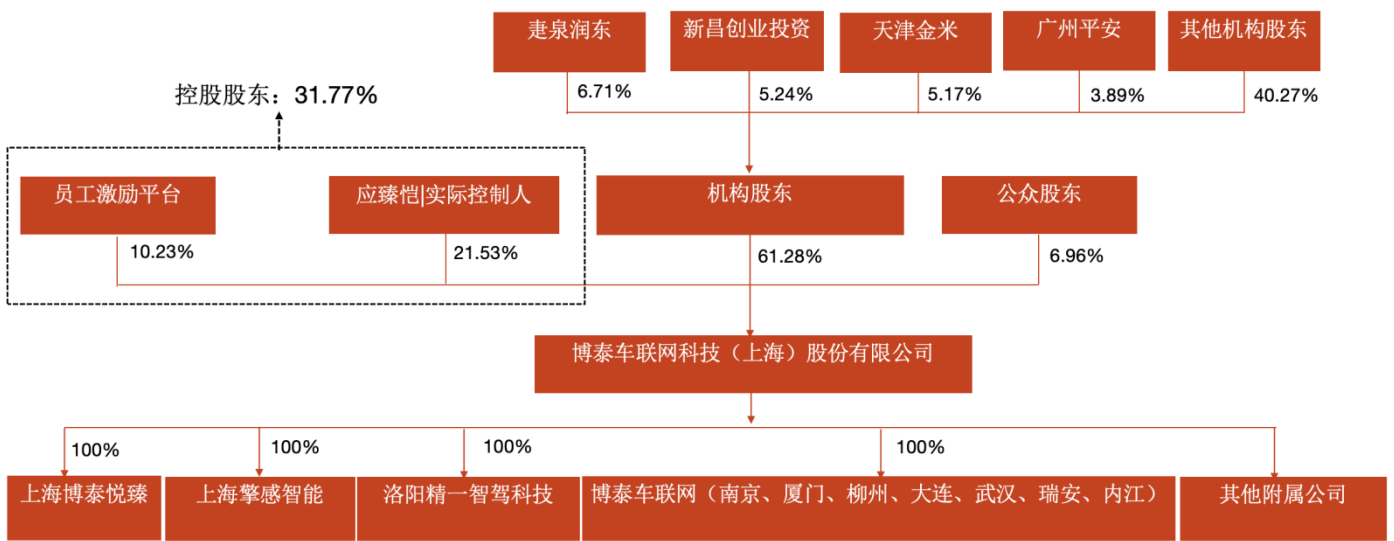
表 1: 公司 IPO 前融资历程

融资轮次	每股发行价 (人民币)	截至 IPO 前的股份数目 (股)	融资额 (人民币百万元)	融资历程
A 轮	16.32	7,353,830	120.0	2015-2016 年引入独立第三方重庆高新，融资 1.2 亿元
A+轮	24.48	5,801,355	142.0	2017 年引入建泉润东（苏宁系），融资 1.42 亿元
B 轮	55.96	982,921	55.0	2019-2020 年引入宁波垠星、新余一丰等，融资 0.55 亿元
B 轮	55.21	7,245,120	400.0	2020 年含增资与股权转让，引入天津金米（小米系）、东风集团等，融资 4 亿元
B+轮	55.21	15,154,798	837.0	2020-2021 年引入南京智能总部基金、青岛建华等，融资 8.37 亿元
C 轮	56.92	5,246,553	299.0	2022 年 2 月引入盛盈创投，融资 2.99 亿元
C+轮	59.93	11,680,034	700.0	2022 年 5-6 月引入广州平安、共青城善源，各融资 3.5 亿元，合计融资 7 亿元
C++轮	59.93	6,173,733	370.0	2022 年 10-11 月引入瑞安富海、江西文信二號等，融资 3.7 亿元
D 轮	63.58	21,586,005	1372.0	2024 年 1-8 月引入新昌创业投资、四川制造基金等，融资 13.72 亿元

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所。注：公司于 2021 年 12 月改制为股份有限公司，此前注册资本按 1:1 比例折算为每股面值 1 元的股份；每股发行价为该轮融资总代价除以新增股份数；股份数目为该轮新增股份数，IPO 前总股本为各轮累加后的数据。

公司股权集中度较高，第一大股东为创始人应臻恺。首次公开发售后，控股股东暨创始人应臻恺先生直接持有 21.53% 内资股，并通过上海汝佳、上海晋邻等 7 家员工激励平台间接持有 10.23% H 股，合计控制 31.77% 的股份。主要机构投资者包括建泉润东（持股 6.71%）、新昌创业投资（5.24%）、天津金米（5.17%）和广州平安（3.89%）等。首次公开发售后机构股东合计持股 61.28%，均为独立第三方。全球发售完成后，公众股东持股比例为 6.96%。

图 6: 公司 IPO 后股权结构



资料来源：公司招股说明书，Wind，光大证券研究所。注：数据截至 2025 年 9 月 29 日；应先生通过其直接持有的内资股及其作为普通合伙人控制的七家员工激励平台（上海汝佳等）所代表的间接权益，共同构成公司的控股股东；机构股东总持股比例为 61.28%，扣除所列出的前四大机构股东后，剩余机构股东的合计持股比例为 40.27%。该部分由包括共青城善源、盛盈创投、东风集团、一汽投资等在内的多家机构构成。

公司核心管理层深耕汽车智能&网联领域。董事会主席兼总经理应臻恺为公司创始人，深耕行业近 16 年，推动中国首个 3G 车联网系统落地，任全国汽车标准化技术委员会委员，获上海市五一劳动奖章、2023 世界物联网大奖-年度杰出人物，主导公司向智能座舱解决方案的战略转型；副总经理赖伟林拥有西安电子科技大学通信工程硕士学位，负责业务战略指导与运营管理，具备通信工程专业技术背景；首席财务官兼董事会秘书张富凯具备会计师资格，负责财务管理及企业管治；副总经理徐真慧负责战略支持与资源协调，整体团队以技术研发为核心、兼顾运营保障；副总经理张毅获东南大学工商管理硕士学位，负责生产管理及业务开发，拥有电子科技行业多年管理经验。

表 2：公司管理层简介

姓名	职位	背景简介
应臻恺	董事会主席、执行董事兼总经理	51 岁，2009 年加入，系公司创始人，负责集团整体战略规划及重大业务运营决策，拥有汽车智能行业近 16 年经验，担任全国汽车标准化技术委员会委员，获上海市五一劳动奖章、2023 世界物联网大奖年度杰出人物等荣誉。
张富凯	执行董事、首席财务官兼董事会秘书	51 岁，2011 年加入，负责整体财务管理、董事会日常工作及企业管治事项，具备会计师资格，拥有丰富财务领域从业经验。
赖伟林	执行董事兼副总经理	43 岁，2011 年加入，负责公司及业务战略指导与运营管理，获西安电子科技大学通信工程硕士学位，拥有通信工程领域专业背景。
徐真慧	执行董事兼副总经理	41 岁，2017 年加入，负责公司及业务战略支持与内部资源协调，获上海师范大学应用心理学学士学位，曾任上海恺达广告有限公司高级客户总监。
张毅	副总经理、智能制造部常务副总裁	52 岁，2016 年加入，负责生产管理及业务开发，获东南大学工业对外贸易学士学位、工商管理硕士学位，曾任职南京博融电子副总经理，拥有电子科技行业多年管理经验。

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

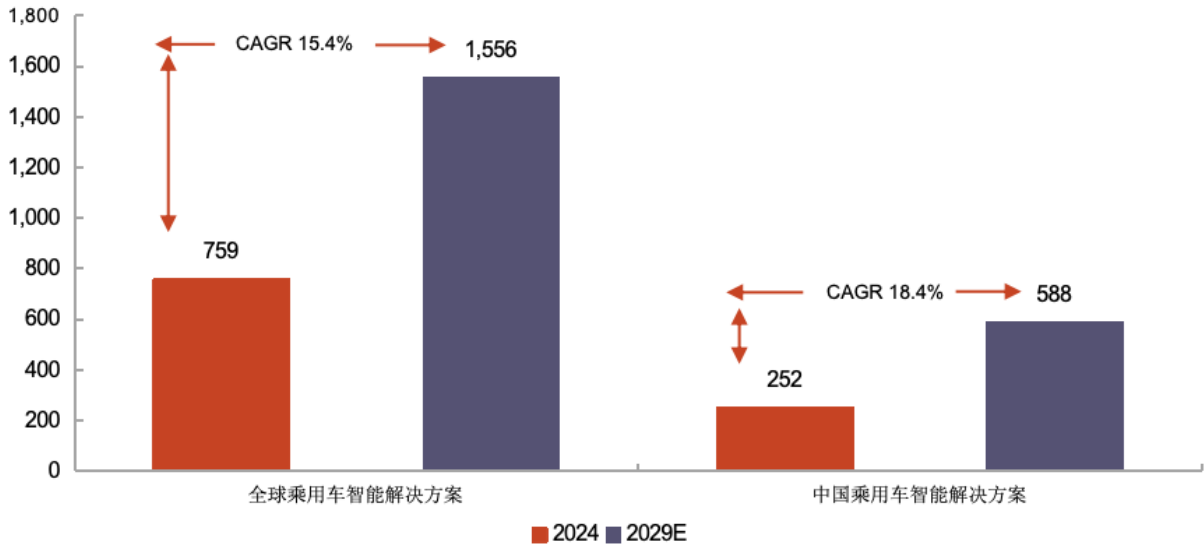
2、智能座舱市场高速增长，AI+舱驾一体技术迭代打开市场空间

2.1 智能座舱市场高速增长：全球扩容+中国领跑

汽车智能化推动乘用车智能解决方案市场持续扩容，中国增长率领跑。智能解决方案作为全球及中国汽车智能市场的主导力量（2024 年收入占比超 95%），该市场在需求、技术与政策共同驱动下高速发展。2024 年全球市场规模达 7,587 亿元，公司预计 2029 年增至 15,555 亿元，2024-2029 年复合年增长率 15.4%；2024 年中国乘用车智能解决方案市场规模 2,524 亿元（占全球 33.3%），据灼识咨询预测，2029 年市场规模将达到 5,876 亿元，CAGR18.4%，增长率高于全球。

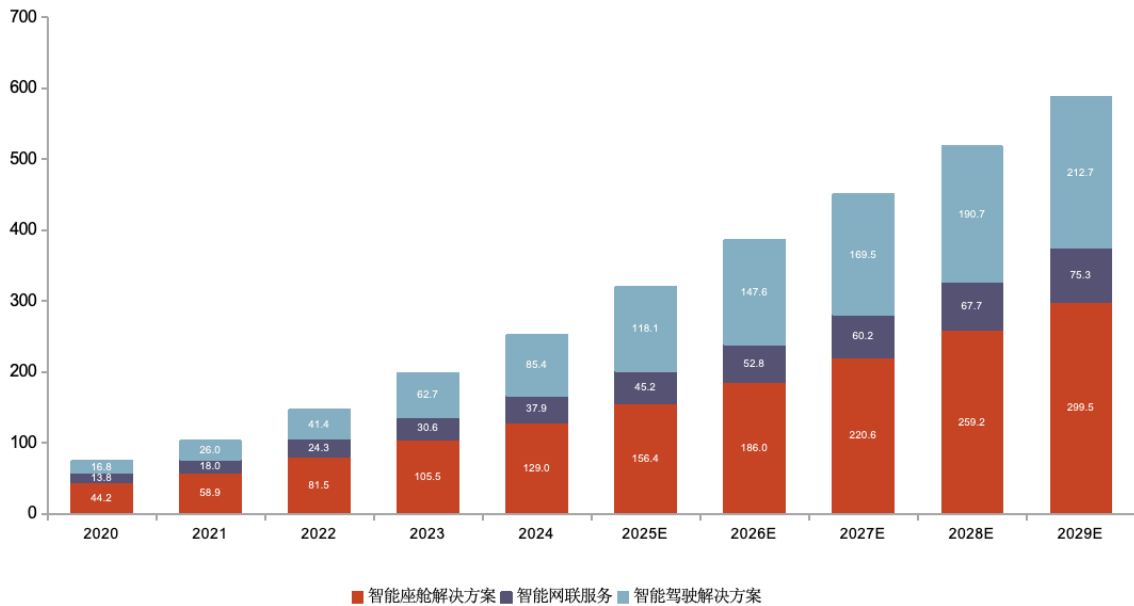
中国乘用车智能市场主要由智能座舱解决方案、智能驾驶解决方案及智能网联服务三大板块构成。其中，智能座舱解决方案作为与用户体验关联最紧密的领域，2024 年规模达 1290 亿元，占整体市场的 51.13%，是行业第一大细分领域；智能驾驶解决方案受益于 L2 级辅助驾驶的普及，2024 年规模约 854 亿元，占比 33.85%；智能网联服务虽当前规模较小，但增速较快，2024 年规模 379 亿元，占比 15.02%，且 2024-2029 年 CAGR 预计达 14.7%，未来有望成为行业新的增长引擎。

图 7：2024-2029 年全球及中国乘用车智能解决方案市场规模预测（十亿元人民币）



资料来源：灼识咨询预测，光大证券研究所

图 8：2020-2029 年中国乘用车智能解决方案市场规模（十亿元人民币）



资料来源：灼识咨询预测，光大证券研究所

智能座舱是乘用车智能化的核心载体。以“硬件集成+软件升级”构建智能移动空间，兼具车载显示、远程信息服务等功能，为驾乘者提供安全智能的综合体验。智能座舱与传统座舱差异显著：1) 功能控制方面，传统依赖 ECU 单独运行，智能座舱通过域控制器实现集成控制，2024 年域控制器渗透率达 44.1%；2) 显示体验方面，传统无或仅配小屏，智能座舱普遍搭载大尺寸高清多屏，LCD 仪表盘、HUD、流媒体后视镜等高端组件应用持续扩大；3) 人机交互方

面，传统依赖物理按键，智能座舱引入语音、手势、眼动追踪等方式，部分通过 IMS 增强驾乘安全。

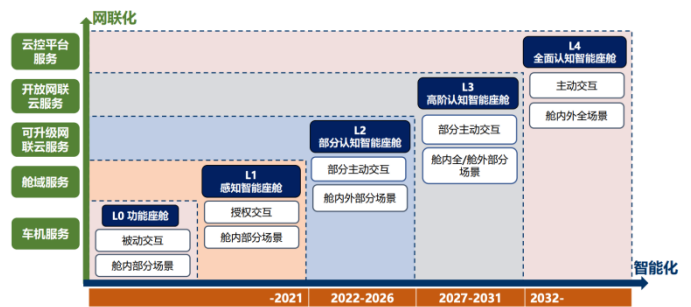
政策与消费需求双重驱动，市场发展动力强劲：政策端《制造业可靠性提升实施意见》通过鼓励关键技术研发、纳入可靠性标准、提供税收减免保驾护航；工信部《智能网联汽车组合驾驶辅助系统安全要求》强制性国家标准征求意见稿，要求系统具备手部脱离&视线脱离检测能力，将 DMS 从可选配置升级为强制标配。**需求端，个性化、场景化需求持续推动智能座舱技术迭代。**消费者对于座舱智能化、个性化需求不断提升。根据公司招股说明书援引的汽车之家统计数据，2023 年超 80% 购车者考虑购买智能汽车，我们认为智能座舱将持续成为消费者购车决策的核心考虑要素。

图 9：智能座舱相关政策梳理



资料来源：国家标准化管理委员会、工信部、国务院办公厅等官网，光大证券研究所

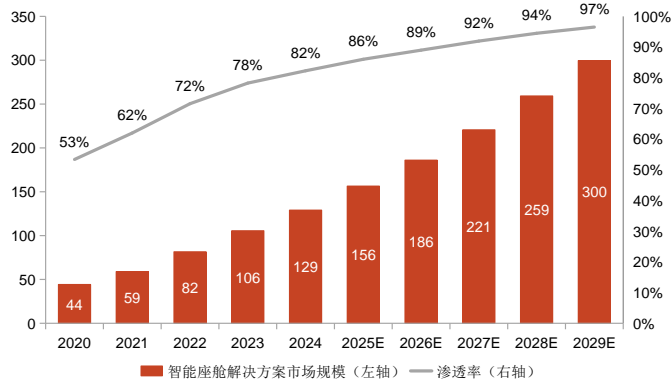
图 10：智能座舱分阶段发展核心功能对比



资料来源：中国汽车工程学会

中国智能座舱市场规模近年呈高速增长态势,其市场规模与核心组件渗透率均实现显著提升。在市场规模方面,2020 年至 2024 年,中国乘用车智能座舱解决方案市场规模从人民币 442 亿元增长至 1,290 亿元,据灼识咨询预测,到 2029 年将进一步增至 2,995 亿元,渗透率达 97%。在核心组件渗透方面,域控制器作为智能座舱的关键组成部分,其渗透率从 2020 年的 13.7% 上升至 2024 年的 44.1%。随着电子电气架构从“域控分离”向“舱驾一体”深度融合演进,预计 2029 年域控制器整体渗透率将超过 90%。具体来看,舱驾分域 (Two-Box) 方案作为当前主流已广泛普及,而更具集成优势的舱驾一体 (One-Box) 方案自 2024 年起进入落地阶段,渗透率呈快速爬升态势,预计 2030 年其前装渗透率将突破 40%,成为下一代智能座舱的核心形态。

图 11: 2020-2029E 年中国智能座舱市场规模及渗透率 (十亿元人民币)



资料来源: 灼识咨询预测, 光大证券研究所

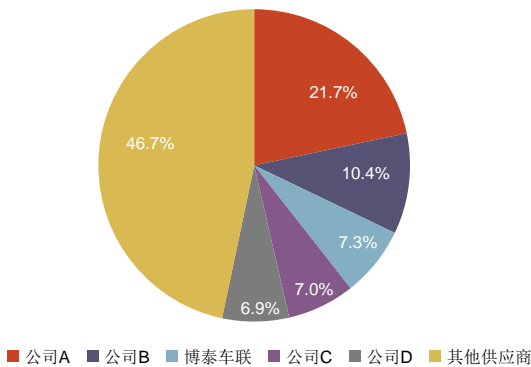
图 12: 舱/驾域 (One-Box) 控制器配置交付数据变化 (预测)



资料来源: 高工智能汽车研究院预测

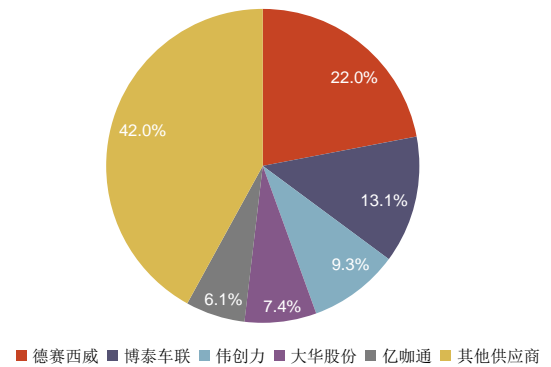
域控制器作为智能座舱的“大脑”，其市场竞争格局呈现集中特征。2024 年中国智能座舱域控制器市场集中度已处于高位，前五大供应商（不含车企自有 OEM）合计占据 53.3% 的出货量份额，头部效应显著。2025 年 1-5 月，高工智能汽车研究院数据显示，在自主品牌新能源乘用车前装领域，这一集中度进一步强化至 58.0%（统计口径为交付新车数量）：德赛西威以 22.0% 的份额领先，依托高通 8295/8255 平台，在理想、小米等车型上实现规模量产；公司市场份额为 13.1%，凭借“软硬件+云端”全栈能力，基于高通 8295 与麒麟 9610A+鸿蒙的方案均实现落地；亿咖通（份额 6.1%）则以“龙鹰一号+高通”产品矩阵，在红旗、领克等车型实现突破。当前竞争格局表明，高算力平台量产能力与全栈解决方案已成为头部供应商争夺份额的核心。

图 13: 2024 年中国座舱域控前五大供应商份额 (按出货量计)



资料来源: 公司公告, 公司招股说明书, 光大证券研究所

图 14: 2025 年 1-5 月中国自主品牌新能源乘用车前装座舱域控前五大供应商份额 (按搭载交付新车计)

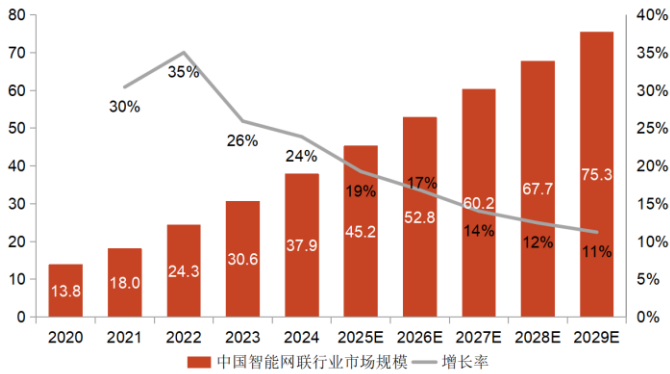


资料来源: 高工智能汽车研究院, 光大证券研究所

智能网联服务作为“车-路-云-人”生态的核心纽带，正引领行业迈向系统协同的新阶段。智能网联技术借助互联网与先进通信技术实现车辆、行人、基础设施、云平台的实时连接，可提供网联平台研发维护、用户支持等服务，实现数据交互、远程控制，助力提升交通效率与安全性。该领域在中国市场增长迅猛，2020-2024 年市场规模从 138 亿元增至 379 亿元（复合年增长率 28.7%），预计 2029 年将达 753 亿元（2024-2029 年复合年增长率 14.7%）。增长动力源

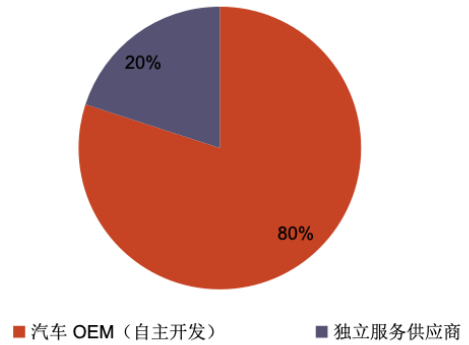
于智能交通系统建设、消费者对车载安全与娱乐需求升级，以及《国家车联网产业标准体系建设指南(智慧网联汽车)(2023 版)》等政策支持。竞争格局呈“OEM 自主主导、独立供应商分散”特征，2024 年按收入计，汽车 OEM 自研约占 80%市场份额，独立供应商约占 20%，且市场未现主导者，以提供标准化服务（如网联平台研发维护）或定制化解决方案（如用户支持服务）为主。

图 15: 2020-2029E 年中国智能网联行业市场规模（十亿元人民币）



资料来源: 灼识咨询预测, 光大证券研究所

图 16: 2024 年中国智能网联行业收入构成（按供应商类型）



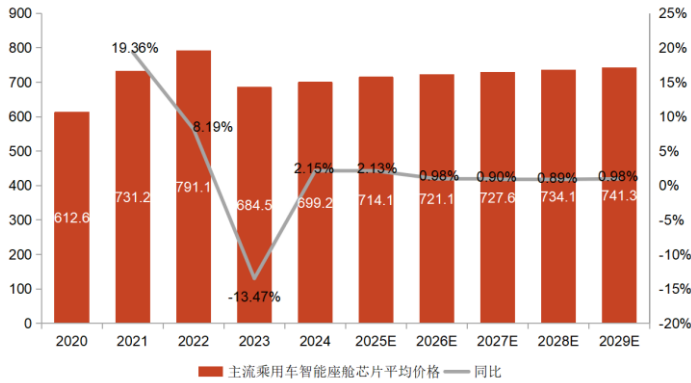
资料来源: 灼识咨询, 光大证券研究所

2.2 AI 大模型推动域控升级，舱驾一体有望协同降本

智能座舱 Tier1 企业正聚焦两条核心技术路线加速行业进化，分别是 AI 大模型驱动的多模态交互路线（算力底座域控升级）与高集成化的舱驾一体路线（架构革命），两条路线并行推进，成为供应商布局的核心。

AI 大模型推动算力底座域控制器升级。在高端座舱 SoC 产品不断推出、AI 大模型上车等需求拉动下，支持端侧 AI 大模型上车的座舱域控产品成为布局重点。在高端座舱 SoC 产品迭代中，算力实现跨越式提升，高通 8397 (QAM8397P) 作为高通第五代座舱计算平台，CPU 算力达 660KDMIPS，AI 算力达 360TOPS，助力端侧 AI 大模型更高性能运行。在需求拉动下，头部厂商加速落地高算力方案：德赛西威作为高通战略合作伙伴，推出基于高通 8397 的座舱域控，还布局高通 8775 舱驾融合方案，较传统方案降低约 20%成本；华阳集团基于 MT8678 芯片布局座舱方案；博泰车联推出高通 8397 旗舰方案，还为东风奕派 eπ007+搭载高通 8295P 平台，融合双 AI 大模型；此外，依托股东地平线（征程系列出货超千万套）的芯片与算法支持，有望突破跨域协同，延伸至智驾领域。软硬件升级带动功能迭代，据灼识咨询预测，中国每辆汽车智能座舱方案价格预计从 2024 年 4560 元升至 2029 年 8726 元，增长潜力显著。

图 17: 2020-2029E 年中国主流乘用车智能座舱芯片平均价格 (元人民币)



资料来源: 灼识咨询预测、光大证券研究所

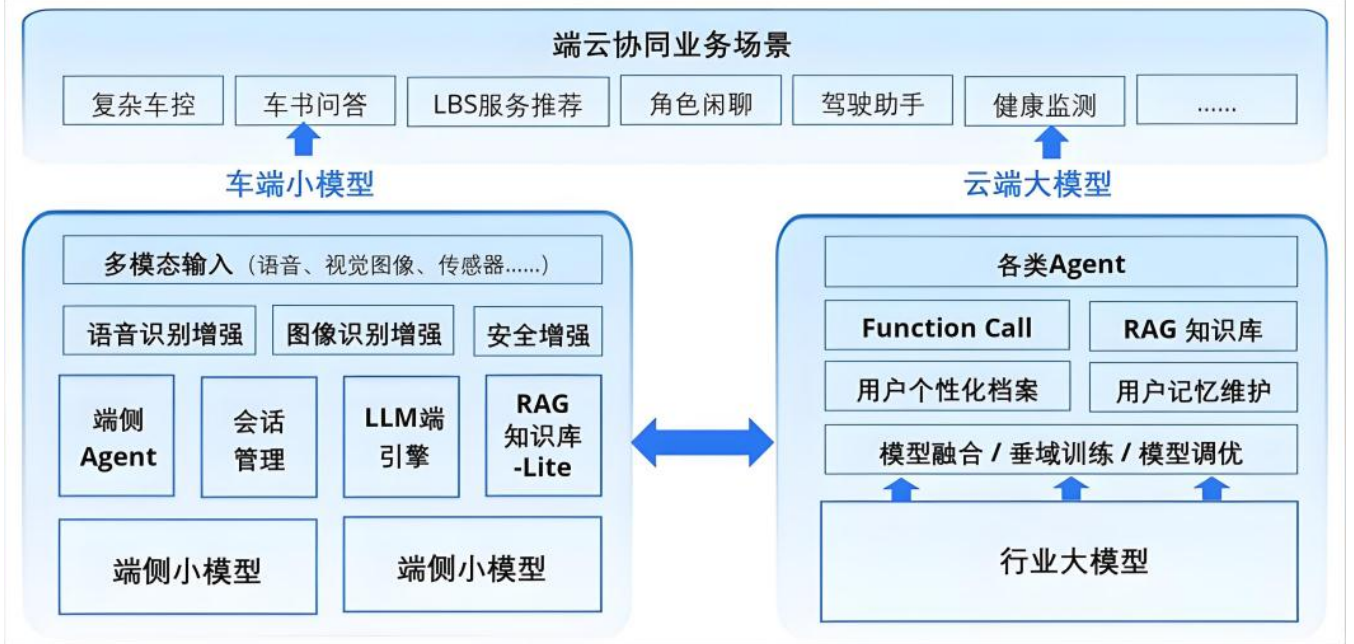
图 18: 主要智能座舱域控创新产品发展演进趋势



资料来源: 佐思汽研、光大证券研究所

AI 大模型路线: 推动智能座舱全场景生态布局。 AI Agent 作为 AI 大模型路线的核心产品, 借助大模型推理生成能力, 通过多模态感知理解用户需求, 实现座舱从“被动响应”到“主动服务”的飞跃。其端侧部署可解决延迟、隐私、离线服务三大痛点, 推动座舱向“场景智能”升级, 2025 年已成为供应商布局重点, Tier1 的差异化竞争力集中在行业专属能力构建。头部案例中, 博泰端云一体化 AI Agent 平台支持开放域连续对话、车书识别、驾驶员疲劳与情绪监测预警, 还能捕捉视线并回应车外景物信息; 华为 MoLA 混合大模型 Agent 语音导航成功率 86.7%、口语化控车成功率 85%, 以多模态交互引领 AI 智能座舱变革。

图 19: 博泰车联网端云一体化智能座舱 AI Agent 平台



资料来源: 佐思汽研

表 3: 主要供应商座舱 AI Agent 产品布局情况

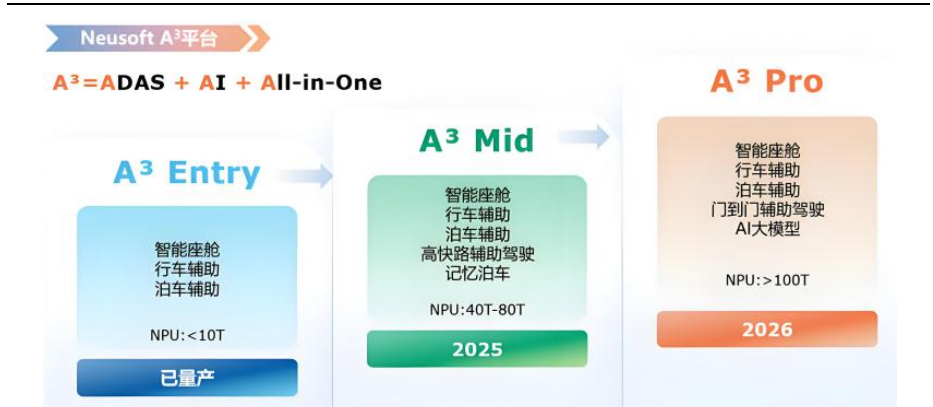
企业名称	2025 年新产品	核心亮点
PATEO	AI Agent 车端云一体化平台	<ul style="list-style-type: none"> · 基于众多基础大模型能力、结合车联网领域的独特诉求精心打造 · 通过云端与车端的紧密联动, 实现功能的全面跃升, 如车书精准识别与智能问答, 趣味角色扮演与闲聊等 · 基于健康监测的驾驶安全守护与智能驾驶辅助, 为用户提供高阶人车交互体验
Neusoft	NeuMind 赋能体	<ul style="list-style-type: none"> · 开放式智能底座, 基于东软“融智”AI 实施框架, 融合多种基础 AI 模型智能化能力 · 可集成智能座舱、智能辅助驾驶、智能车身、车联网等关键模块 · 具备毫秒级实时响应 · 自研的 AI 中间件和开发工具链, 实现智能应用、感知决策算法的快速迭代与 OTA 无缝升级 · 提供场景化智能服务引擎与个性化用户体验定制 · 可“一次开发, 全球部署”
HUAWEI	鸿蒙座舱 MoLA 混合大模型 Agent	<ul style="list-style-type: none"> · 接入盘古大模型/DeepSeek 等基础大模型 · 打造十多个垂域 Agent · AI+座舱全面打通 · 实现语音导航成功率 86.7%、乘客口语化控车的成功率可达 85%

资料来源: 佐思汽研, 光大证券研究所

舱驾一体路线有望在远期成为主流方案。该路线是汽车 E/E 架构向“中央计算-区域控制”演进的核心产物, 核心通过单计算单元集成多域功能, 实现降本与供应链简化。头部厂商布局进展显著: 东软集团 2025 年 4 月发布 A³舱行泊平台, 采用 OneChip 单芯片方案, 集成座舱、仪表、行车、泊车全功能, 支持多域功能独立部署, 较主流多芯舱驾一体方案实现软硬件层面成本节约, 可撬动 20%成本降幅; 车联天下推进新一代产品, 其 AL-A1 舱驾融合域控(基于 SA8775P)计划 2025 年四季度量产, 将应用于北汽集团车型, 还与高通合作基于 SA8397P、SA8797P 布局中高端座舱与舱驾融合产品。

该路线仍面临核心挑战: 一是集中式控制难度, 座舱与智驾操作系统不同, 软件适配复杂、开发成本高; 二是硬件设计难度, 存在设计复杂度、功耗散热问题, 智驾芯片制程近 14nm/7nm, 选型要求苛刻; 三是数据传输处理, 智驾与座舱的数据格式、传输介质要求差异大, 抽帧与时间同步难度高; 四是系统一致性, 功能与信息安全需求有差异, 存在单点故障风险及数据安全挑战, 因此目前尚未实现平台化、标准化的大规模应用。考虑到以上核心技术难题, 目前仍未成为主流方案。

图 20: 东软 A³舱行泊平台产品



资料来源: 佐思汽研

3、业务高端突破驱动高增长，全栈能力与生态协同筑牢护城河

3.1 业务域见未来：硬件基石稳增长，研发服务蕴潜能

公司主要为 OEM 和 Tier1 提供智能座舱解决方案和网联服务，智能座舱解决方案为核心业务，2024 年收入占比达到 95%。

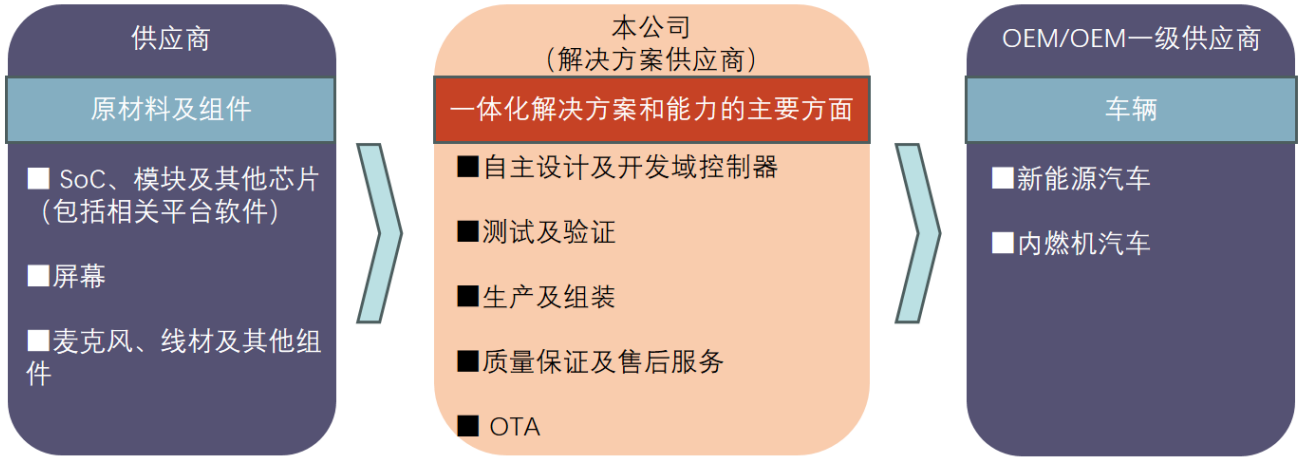
智能座舱解决方案以域控制器为核心部件，包含座舱组件，并包括根据客户需求提供定制的研发服务。公司主要通过销售域控制器来盈利，与多个 OEM 和新能源汽车品牌建立了紧密合作，如阿维塔、岚图，覆盖的 OEM 中包括中国前 5 大 OEM 中的 3 家供应链。根据高工智能汽车，截止至 2025 年 9 月，按出货量统计，公司智能座舱解决方案的国内市场份额为 10.9%，排名第二。2024 年智能座舱收入达到人民币 24.4 亿元，相比 2023 年增长 80.5%。智能座舱解决方案包括以下三个业务方面：

表 4：公司业务内容及商业模式

业务板块	业务细分	核心内容与商业模式	关键材料或技术	市场份额	客户与供应链	财务表现 (2022-2024)
智能座舱解决方案	域控制器	公司通过销售智能座舱的核心组件域控制器盈利。	1) 高端 SoC，例如高通的第四代骁龙 8295 芯片组及麒麟 9610A； 2) 中端 SoC，例如高通的 SA8155P 及 MTK8666； 3) 低端 SoC，例如高通的 QCM6125	截止至 2025 年 9 月，智能座舱解决方案市场份额为 10.9%，按出货量排名第二。灼识咨询预计 2024 年到 2029 年，市场规模将增长至 2,995 亿元，年复合增长率为 18.4%	客户：覆盖 29 家 OEM，包括中国前 5 大 OEM 中的 3 家。29 家 OEM 主要是一汽、东风、上汽，以及阿维塔、岚图、保时捷、宝马等 供应链：在芯片上与高通、华为深度合作；操作系统上与黑莓合作	2022 年收入为 6.74 亿元，2023 年增长 16.4%至 7.85 亿元，2024 年增长 149.6%至 19.59 亿元，收入占比大幅提升
	座舱组件	公司通过销售硬件或与智能座舱解决方案整合销售盈利。	显示屏、麦克风、T-box、天线、软件等组件。	/	客户：多与域控制器一同销售 技术合作：腾讯、亚马逊	2022 年收入为 2.38 亿元，2023 年下降至 2.09 亿元，2024 年继续下降至 1.59 亿元，占比有所下降
	研发服务	公司为客户提供定制化的智能座舱硬件、软件系统及车载操作系统的研发服务，按项目收取服务费用	操作系统的定制开发、车载通信协议、智能座舱硬件与软件的集成	/	主要客户为 OEM 及其他车载技术参与者。供应商包括半导体供应商、技术合作伙伴等	2022 年收入为 1.66 亿元，2023 年增长 116.14%至 3.59 亿元，2024 年略微下降至 3.24 亿元，占比由 24.0%下降至 12.7%
网联服务	公司通过为 OEM 客户提供车主技术支持、道路救援、紧急响应等支持服务，和网联平台的维护服务进行收费	智能网联平台技术、车载通讯技术、实时数据处理能力	2024 年公司的网联服务占智能网联行业市场份额的 0.3%。	主要为已采用其智能座舱硬件解决方案的 OEM 厂商提供持续服务。供应链涉及通信技术供应商、云平台服务商等	2022 年收入为 8933 万元，2023 年增长至 1.22 亿元，2024 年为 1.10 亿元，占比波动，未来有增长潜力	

资料来源：公司招股说明书，腾讯网，高工智能汽车，光大证券研究所

图 21: 智能座舱解决方案的上下游流程



资料来源: 公司招股说明书, 光大证券研究所

1) **域控制器**: 2024 年达到 19.59 亿元, 总收入占比由 2022 年的 55.4%到 2024 年的 76.6%。域控制器作为核心部件, 负责车载各系统的集中控制与协调, 包含计算能力强大的处理单元和与其他车载设备的通信功能。域控制器材料包括芯片、模块、印刷电路板及转换器等, 其中根据主控 SoC 芯片的计算能力分为高端、终端、低端域控制器。公司不断深化与高通的合作, 依托高通骁龙 8397 平台提供的先进 AI 能力、卓越计算性能和高清图形功能, 进一步提升其智能座舱解决方案的技术水平;

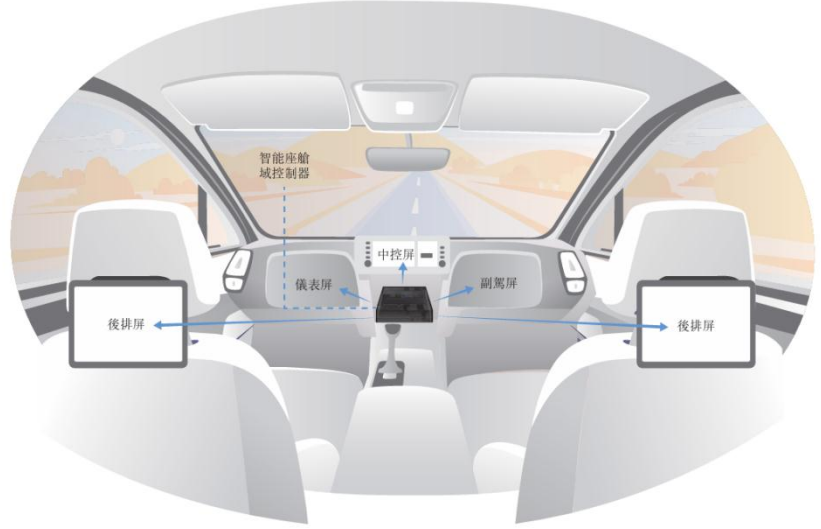
图 22: 高通 8397 座舱芯片产品图



资料来源: 腾讯网

2) **座舱组件**: 2024 年收入达到 1.59 亿元, 占总收入 6.2%, 收入及其占比相较于 2023 年降低, 主要因为若干 OEM 客户的合约到期终止。座舱组件包含显示屏、T-box、麦克风和天线, 作为辅助功能模块, 提供用户交互、信息娱乐等体验。座舱组件常与域控制器一同销售获取盈利。座舱组件成本主要是显示屏、传感器、线路等电子元件的采购和制造;

图 23：座舱组件示意图

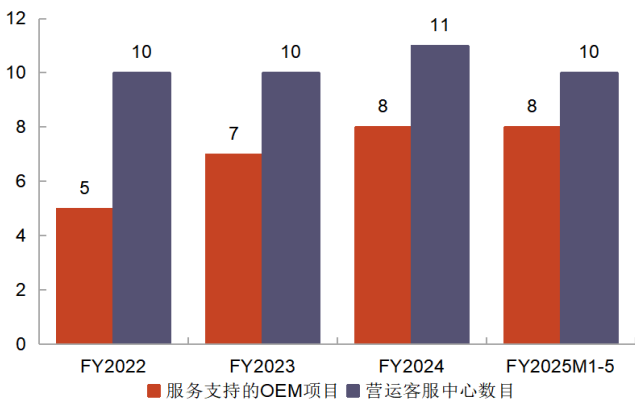


资料来源：公司招股说明书

3) 研发服务：收入在 2024 年为 3.24 亿元，较 2023 年略有下降，收入占比 12.7%。研发服务主要分为硬件研发和软件研发两类。**硬件研发**聚焦于域控制器的适配与优化，确保整车系统的统一控制；**软件研发**包括为硬件项目提供基础软件以及为传统主机厂定制独立软件，如车机系统和特定功能模块的开发。2024 年研发服务毛利率高达 37.4%，具有高附加值和长期增长潜力。我们认为未来通过新客户拓展和现有客户平台升级，研发服务收入仍具备周期性增长空间。

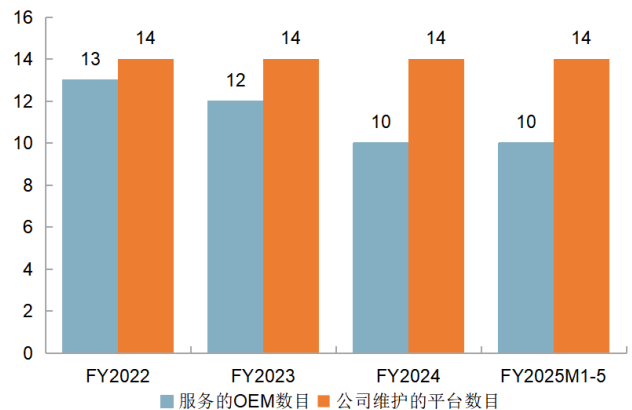
网联服务涵盖车主技术支持、道路救援、紧急响应等用户支持服务，以及**网联平台的维护服务**。网联服务主要依托车载通信、人工智能和智能座舱解决方案方面的强大技术能力，确保车主能够实时获得技术支持和紧急响应。网联服务 2024 年收入为 1.1 亿元人民币，总收入占比由 2023 年的 8.2% 下降到 4.3%，主要受到市场竞争加剧和部分 OEM 客户需求的变化影响。公司通过与客户长期合作，不断扩展市场份额，并在智能网联服务领域逐渐巩固行业地位。据招股说明书，中国 OEM 前五名中已有两家部署公司的网联服务。

图 24：用户支持服务的 OEM 数目和客服中心数目



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

图 25：平台维护服务的 OEM 数目和维护平台数目



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

3.2 差异化壁垒：全栈技术能力+智能制造集群+上下游生态绑定

3.2.1 技术壁垒：三大平台筑基全栈能力，双芯布局抢占高端先机

公司利用“软件+硬件+云端服务”一体化的全栈能力，提供高度定制化的软硬件全栈智能座舱解决方案。通过自研的“擎 OS 操作系统”、“擎 Core 硬件平台”和“擎 Cloud 云服务平台”三大核心技术平台，公司能够提供从域控制器到操作系统、从显示屏到网联服务的深度定制化解决方案。较为全面的技术能力使公司能够根据客户需求提供“一车一方案”，同时摆脱了单一硬件供应商的角色，转而成为与车企深度绑定的战略合作伙伴，显著提升了在产业价值链中的话语权和客户黏性。

图 26：基于 Android 深度定制的车载操作系统--擎 OS



资料来源：公司官网

图 27：物联网云计算与大数据平台--擎 Cloud

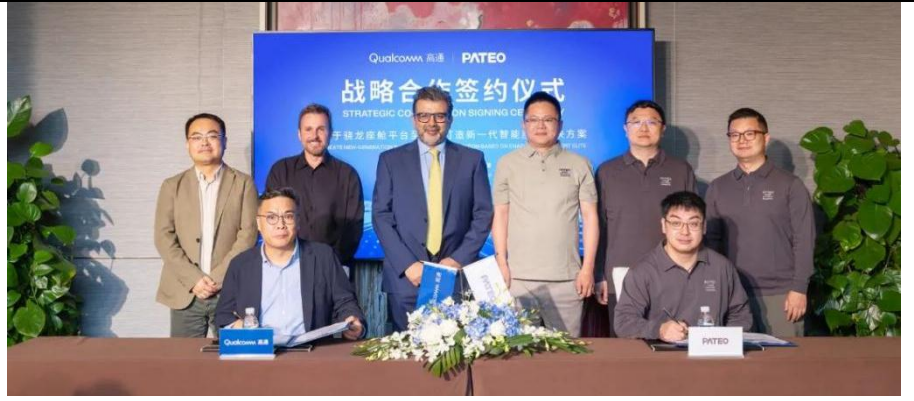


资料来源：公司官网

通过“高通+华为”双线布局，快速抢占高端市场。凭借与高通的深度合作，公司已成为中国市场上搭载高通 8295 芯片的高端智能座舱解决方案定点数量最多的供应商。公司在 2025 年 4 月进一步宣布与高通合作，开发基于骁龙 8397 平台的解决方案，为后续的舱驾一体与 AI 融合提供落地机会，目前已获得某中国头部车企量产定点。此外，作为开源鸿蒙工作委员会的创始成员，公司是少数几个提供基于麒麟 9610A 处理器和鸿蒙操作系统智能座舱解决方案的供应商之一。若华为鸿蒙智行生态车型 26-27 年放量出货，公司有望深度受益。借助“双芯布局”，不仅能够快速抢占高端市场，还能锁定未来数年高端车型的订单，业务的韧性与技术优势并存。

公司通过强大的研发团队和持续的技术积累，构筑了深厚的技术护城河。公司累计申请专利超过 6000 件，其中发明专利占比超过 80%，截至 2024 年底，注册发明专利数量在国内同行业中排名第一。在研发投入方面，公司 2022-2024 年累计超过 7 亿元，并建立了由 709 名专家组成的研发团队（截至 2025 年 5 月末），在南京、深圳等多个城市设立研发中心。强大的研发实力不仅支撑了产品的快速迭代，也获得了“国家企业技术中心”等官方认证，为技术持续领先提供保障。

图 28: 2025 年 4 月博泰车联和高通就骁龙®座舱平台至尊版签订战略合作协议



资料来源: 博泰车联公众号

公司深耕端侧 AI 大模型和“舱驾一体”技术，为汽车智能化长期竞争奠定基础。在端侧 AI 大模型方面，公司与商汤科技和高通合作，推动大模型在车端的高效运行。自研“擎感大模型”进一步增强了智能座舱的全场景服务能力，提升了用户体验。在舱驾一体领域，通过创新架构与纵目科技合作，降低车企成本并增强人机共驾体验，为未来的中央计算架构演进奠定基础。此外，公司与商汤合作，探索机器人等新兴领域，开辟第二增长曲线。

图 29: 博泰车联与商汤共建车路协同方案概念图



资料来源: 博泰车联公众号

3.2.2 产品高端化驱动毛利率提升，智能制造集群保障高效交付

公司通过构建“高端-中端-低端”三级矩阵实现全价位覆盖，高端域控制器的销量从零突破拉动域控制器毛利率上升。从产品结构上看，随着高端 SoC 域控制器的销量从零突破与快速放量，2024 年单价大幅上升。据公司招股说明书，2023 年配备高端 SoC 的域控制器出货量从零突破至 1.2 万件，并在 2024 年高速增长至 35.1 万件，ASP 达到 3136 元，是低端域控制器的三倍。高端化战略的成功实施推动域控制器毛利率在 2024 达到 7.3%和 2025 年 1-5 月达到 10.0%。

表 5: 公司低-中-高端域控制器出货量、收入、平均单价情况

年度	芯片类型	出货量 (千件)	收入 (千元)	平均单价 (元)
2022	高端 SoC	0	0	0
	中端 SoC	174	296,364	1,703
	低端 SoC	314	377,938	1,203
2023	高端 SoC	12	13,176	1,137
	中端 SoC	248	467,570	1,882
	低端 SoC	533	304,104	571
2024	高端 SoC	351	1,100,907	3,136
	中端 SoC	306	601,210	1,965
	低端 SoC	258	256,891	995

资料来源: 公司招股说明书

公司通过三大制造基地的布局, 确保业务的快速增长和高效交付。厦门基地是博泰车联的自主研发和智能制造核心基地, 采用工业 4.0 标准, 具备高度自动化的生产线, 截至 2025 年 9 月累计生产超过 230 万套智能座舱域控制器, 且产能持续扩大; 柳州基地位于广西柳州市柳东新区, 是博泰自建的首个精益化、自动化、信息化工厂, 设有万级防静电洁净车间和柔性生产线, 并于 2025 年 6 月开始批量生产, 最高年产能约为 15 万套; 瑞安基地位于浙江瑞安市, 专注于智能汽车零部件的制造, 未来将具备车控域、驾舱一体等多类型产品的智能制造能力, 目前已签署协议, 预计 2026 年投入使用。我们认为制造基地的持续投入, 有望助力公司未来产能持续释放。

3.2.3 生态壁垒: 客户网络遍布海内外, 股东资源绑定协同赋能

在与客户关系的深度绑定方面, 公司形成了“科技巨头+核心车企+国有资本”的资源协同网络。东风和一汽作为核心车企, 赋能公司签下一汽红旗、东风岚图等高端车型的座舱域控制器订单; 平安作为国资股东, 通过将车联网保险、车主服务生态与座舱方案深度结合, 帮助公司实现从功能集成向服务运营的战略升级。深度协同的股东资源, 为博泰车联在智能座舱领域的持续领先和市场拓展提供了坚实的支持。

图 30: 2025 年 9 月世界新能源汽车大会上保时捷发布全新车载信息娱乐系统



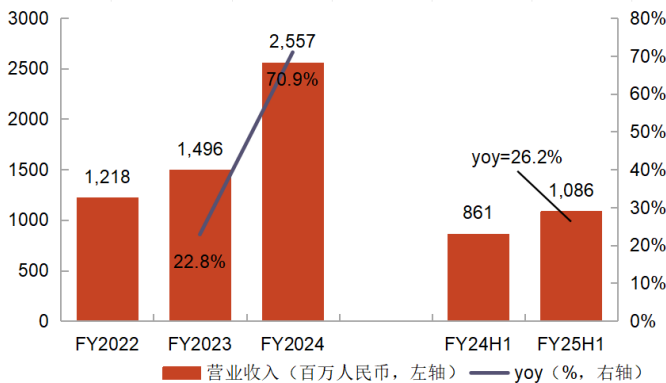
资料来源: BitAuto

在客户网络的广度与深度方面，公司拥有广泛且优质的国内外客户基础。截至 2025 年 5 月 31 日，公司已通过 29 家主流汽车 OEM 的供应商资格审查，客户涵盖 20 家中国品牌、6 家合资品牌和 3 家国际品牌。从国内而言，29 家 OEM 中包括中国前 5 大 OEM 中的 3 家，29 家 OEM 中包括一汽、东风、上汽。公司与东风集团的长期合作，公司智能座舱系统向东风集团累计出货量超过 120 万套，进一步巩固公司市场地位。此外，公司将进一步拓展海外和豪华市场，将智能座舱业务扩展到欧洲等成熟的汽车市场，并在重要的海外地点设立销售和研发职能部门。同时，公司与保时捷深度合作，主导研发保时捷全新一代中国专属车载信息娱乐系统，预计 2026 年搭载于保时捷多款车型。广泛的客户基础不仅扩大了公司的市场份额，也为未来的增长奠定坚实基础。

4、财务分析

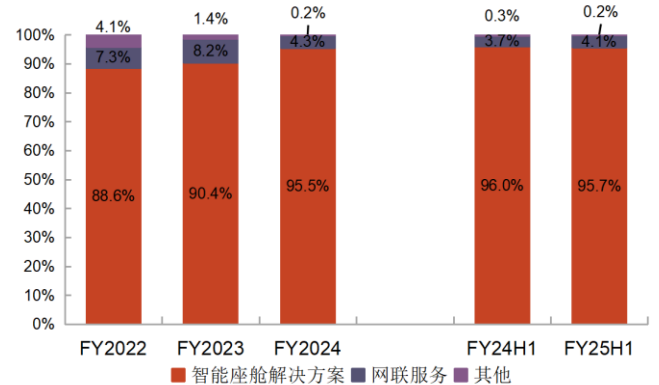
2022-2024 年公司营收持续上升，智能座舱解决方案是营收主要来源。2024 年公司实现营收 25.6 亿元，同比+70.9%。25H1 公司营业收入为 10.9 亿元，同比+26.2%。2022-2024 年营收增长主要受智能座舱解决方案的收入增加所推动。从收入结构看，智能座舱解决方案作为核心业务，占比持续上升，由 FY2022 的 88.6% 提升至 FY2024 的 95.5%，25H1 保持在 95.7%。网联服务占比较小，由 FY2022 的 7.3% 升至 FY2023 的 8.2%，此后略有回落至 FY2024 的 4.3%，FY25H1 为 4.1%，受客户项目节奏影响小幅波动。

图 31: FY2022-FY25H1 公司营业收入及同比 (百万元人民币)



资料来源：公司公告，光大证券研究所

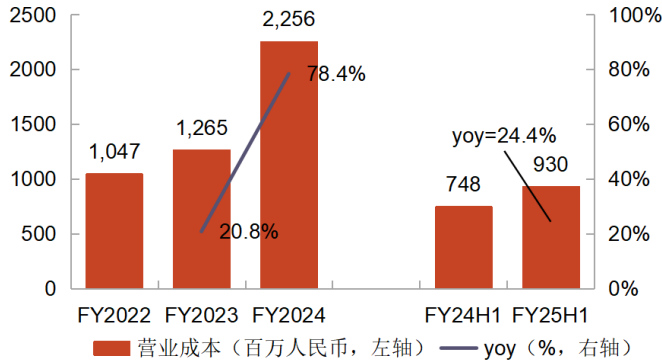
图 32: FY2022-FY25H1 公司营业收入结构



资料来源：公司公告，光大证券研究所

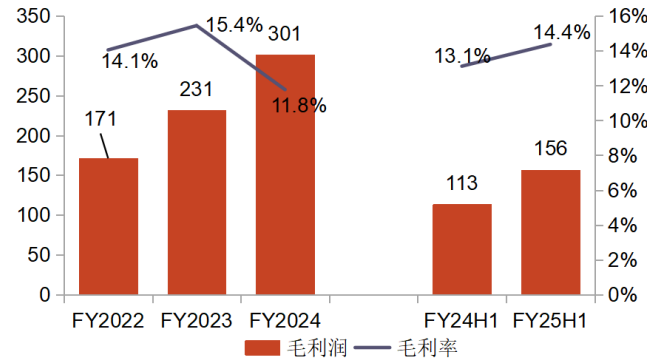
2022-2024 年毛利润持续增长，毛利率波动调整。FY2024 公司实现毛利润 3.0 亿元，同比大幅提升 30.3%；毛利率为 11.8%，同比下降 3.6pcts。毛利率降低的原因主要是销售成本的增长快于营业收入的增长。一方面，智能座舱解决方案的销售量和占比提升，使得材料成本持续增长；另一方面，产品优化使得智能座舱主流芯片价格降低，同时 OEM 客户域控制器售价下调，压缩整体毛利空间。FY25H1 公司实现毛利润 1.6 亿元，同比大幅提升 38.3%；毛利率为 14.4%，同比提升 1.3pcts，主要得益于高端智能座舱解决方案及高性能域控制器出货量增加。

图 33: FY2022-FY25H1 公司销售成本及同比 (百万元人民币)



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 34: FY2022-FY25H1 公司毛利润和毛利率 (百万元人民币)

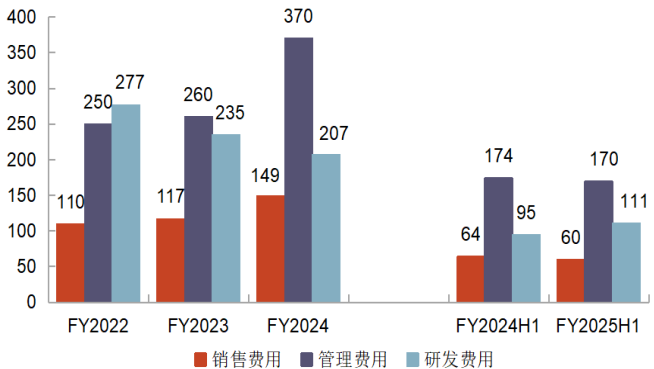


资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

FY2024 公司 OPEX 费用总额上涨, 费用率大幅降低。 FY2024 公司 OPEX 费用为 7.26 亿元, 同比上升 18.6%; OPEX 费用率为 28.4%, 同比下降 12.5pcts。其中: 1) 销售费用: FY2024 销售费用为 1.49 亿元, 同比增长 27.4%; 费用率 5.8%, 同比下降 2.0pcts; 2) 管理费用: FY2024 管理费用为 3.70 亿元, 同比增长 42.3%; 费用率 14.5%, 同比下降 2.9pcts; 3) 研发费用: FY2024 研发费用为 2.07 亿元, 同比下降 11.9%; 费用率 8.1%, 同比下降 7.6pcts, 主由系 SoC 芯片项目进入量产阶段、部分研发支出资本化比例上升所致。

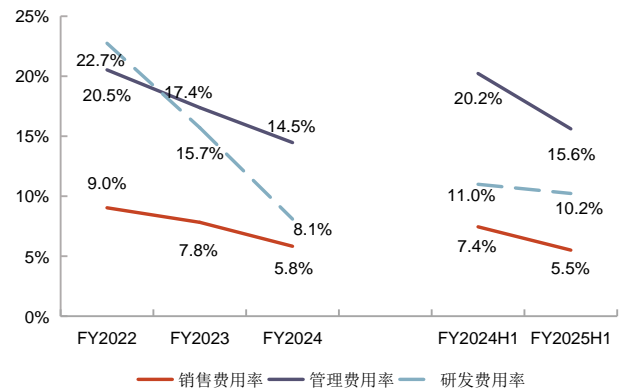
FY25H1 公司 OPEX 费用小幅增长, 费用率明显降低。 FY25H1 公司 OPEX 费用为 3.41 亿元, 同比增长 2.3%; OPEX 费用率为 31.3%, 同比下降 7.4pcts。其中: 1) 销售费用: FY25H1 销售费用 0.60 亿元, 同比下降 6.7%; 费用率 5.5%, 同比下降 1.9pct, 主要因股份支付与销售人员相关的员工成本减少; 2) 管理费用: FY25H1 管理费用 1.70 亿元, 同比下降 2.6%; 费用率 15.6%, 同比下降 4.6pcts, 主要因股份支付与行政人员相关的员工成本减少; 3) 研发费用: FY25H1 研发费用 1.11 亿元, 同比增长 17.4%; 对应费用率 10.2%, 同比下降 0.8pct, 主要因研发人员人数增加以及新一代座舱产品开始研发推进。

图 35: FY2022-FY25H1 公司经营费用 (百万元人民币)



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 36: FY2022-FY25H1 公司经营费用率

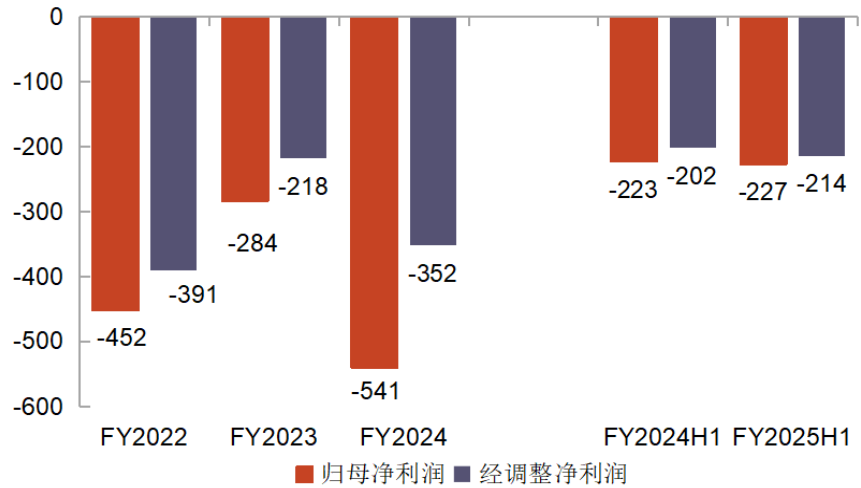


资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

公司研发成果尚在转换期, 亏损阶段性扩大。FY2024 经调整净亏损为 3.5 亿元,

较 FY2023 的亏损的 2.2 亿元扩大了 61.5%，FY2025H1 经调整净亏损为 2.1 亿元，较 FY2024H1 亏损的 2.0 亿元扩大 5.9%。FY2024 归母净亏损为 5.4 亿元，较 FY2023 的 2.8 亿元亏损扩大 90.5%；FY2025H1 归母净亏损为 2.3 亿元，较 FY2024H1 的 2.2 亿元亏损略微扩大 1.8%。主要是由于当前：1) 智能座舱及网联服务的市场竞争激烈，公司在技术创新和管理人才招聘方面进行大量投资；2) 规模效应有待持续发挥；3) 降低智能座舱主流芯片和域控制器等主要产品的价格，以获取更大市场份额。

图 37: FY2022-FY25H1 公司归母净利润及经调整净利润 (百万元人民币)



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

注: 经调整净利润=本公司拥有人应占亏损 (归母净利润) + 上市开支+股份支付

5、盈利预测与估值评级

5.1 盈利预测

公司收入可分为智能座舱解决方案、智能网联、其他 (车规级芯片销售) 共三大板块。我们结合公司历史数据, 预测 2025-2027 年公司整体营业收入分别为 35.84 亿元、56.64 亿元、87.61 亿元人民币, 同比增长 40%、58%、55%。具体拆分如下:

智能座舱解决方案: 该业务为公司收入的主要来源, 2023-2024 年收入分别为 13.52 亿元、24.41 亿元人民币, 包含域控制器、座舱组件、研发服务产生的收入。

1) 域控制器: 按集成至域控制器的 SoC 类型分为高端 SoC 域控制器、中端 SoC 域控制器、低端 SoC 域控制器三类, 收入由出货量及 ASP (平均售价) 计算而得; 2023-2024 年收入分别为 7.85 亿元、19.59 亿元人民币。

a) 出货量: 2023-2024 年整体出货量分别为 79.30 万、91.50 万。2023 年出货量增长因中高端产品受益于智能座舱需求提升, 2024 年出货量增长核心依赖高端产品突破。根据公司 2025 年 11 月 20 日披露消息, 公司连续获得多家车企海外智能座舱项目订单。2025 年 12 月 10 日, 公司宣布中标国内头部 OEM 基于高通 8397 平台的智能座舱项目。从客户端来看, 我们预计公司未来有望直接对接更多汽车 OEM, 包括国内头部新能源车企及国外多家高端车企, 出货

量持续提升。从产品结构来看，我们预计未来随下游消费者对高端智能化座舱车型需求增加，公司战略重心向高端转移，高端域控制器出货量高速增长，中端域控制器维持双位数增长，低端域控制器出货小幅下降，整体域控制器出货量持续增长，预测 2025-2027 年整体出货量分别为 112.13 万、137.50 万、167.72 万。

b) ASP (平均售价)：2023-2024 年整体 ASP 分别为 990 元、2141 元人民币。2024 年 ASP 提升因高端产品占比大幅上升。我们预计未来座舱域控市场技术迭代推动高端产品单价提升，整体 ASP 呈增长趋势，预测 2025-2027 年整体 ASP 分别为 2601 元、3576 元、4729 元人民币。

预测 2025-2027 年域控制器收入分别为 29.17 亿元、49.16 亿元、79.32 亿元人民币，同比增长 49%、69%、61%。

2) 座舱组件：指除域控制器外，用于构建完整智能座舱系统的其他硬件与软件部件，主要包括屏幕、T-box（车载通信模块）、麦克风、线材、天线、扬声器、软件（含客户在域控制器外另行购买的应用软件）；公司可灵活提供“软硬件一体解决方案”（含域控制器+座舱组件）或仅销售独立组件，2023-2024 年收入分别为 2.09 亿元、1.59 亿元人民币。

a) 出货量：2023-2024 年出货量分别为 51.30 万、75.00 万。2024 年出货量增长由客户对智能座舱配套组件的需求驱动。我们预计未来随智能座舱整体出货增长，智能座舱配套组件与智能座舱组件独立订单同步提升，预测 2025-2027 年出货量分别为 97.50 万、117.00 万、134.60 万。

b) ASP (平均售价)：2023-2024 年 ASP 分别为 407 元、211 元人民币。2024 年 ASP 大幅下降，核心因客户配备高端 SoC 域控制器后，倾向选择低价部件平衡成本，导致单价结构性下滑。我们预计未来客户成本控制需求持续，座舱组件单价保持稳定。预测 2025-2027 年 ASP 分别为 211 元、211 元、211 元人民币。

预测 2025-2027 年座舱组件收入分别为 2.06 亿元、2.47 亿元、2.84 亿元人民币，同比增长 30%、20%、15%。

3) 研发服务：该业务板块包含智能座舱定制化开发、操作系统/应用软件研发、系统集成支持等服务，2023-2024 年收入分别为 3.59 亿元、3.24 亿元人民币。2023 年同比增长 116.1%，核心因公司获得更多车企智能座舱功能定制、系统适配项目；2024 年同比减少 9.7%，主要因研发项目平均合约价值较 2023 年下降。我们预计未来随高通等供应商芯片平台持续迭代升级，客户定制化功能需求丰富，车企对高端智能座舱的研发需求持续释放，驱动收入稳定增长，**预测 2025-2027 年研发服务收入分别为 3.40 亿元、3.74 亿元、4.12 亿元人民币，同比增长 5%、10%、10%。**

综上，预测 2025-2027 年智能座舱解决方案收入分别为 34.63 亿元、55.37 亿元、86.28 亿元人民币，同比增长 42%、60%、56%。

网联服务：该业务包含为客户提供车载联网支持、平台维护、用户支持等服务，2023-2024 年收入分别为 1.22 亿元、1.10 亿元人民币。2023 年同比增长 37.0%，核心因 2023 年下半年与一家主要 OEM 订立新用户支持服务合约，且与更多汽车品牌合作强化服务供应；2024 年同比减少 9.9%，主要因两家主要 OEM 收入减少，部分被新 OEM 合约收入增加抵销。我们预计未来随智能座舱与网联功能融合需求稳定，公司通过拓展新客户弥补存量收缩，收入保持平缓增长，**预测 2025-2027 年智能网联收入分别为 1.16 亿元、1.22 亿元、1.28 亿元人民币，同比增长 5%、5%、5%。**

其他：该业务收入产生自车规级芯片销售，非公司核心业务，2023-2024 年收入分别为 0.21 亿元、0.05 亿元人民币。2023 年同比减少 57.8%，因市场供应充足导致车规级芯片销售收入下跌；2024 年同比减少 74.5%，主要因 2023 年处置大部分库存芯片，2024 年处置数量大幅减少，且公司不将芯片销售视为核心业务，计划未来五年进一步缩小芯片销售规模。预计收入维持低位，**预测 2025-2027 年其他收入分别为 0.05 亿元、0.05 亿元、0.05 亿元人民币，同比增长 0%、0%、0%。**

毛利率：2023-2024 年整体毛利率分别为 15.4%、11.8%，2025H1 公司整体毛利率为 14.4%。**预测 2025-2027 年公司整体毛利率分别为 13.2%、14.3%、15.7%。**分业务看：

1) 智能座舱解决方案毛利率：2023-2024 年毛利率分别为 15.1%、11.3%，2025H1 毛利率为 14.4%；2024 年毛利率同比下降 3.8 个百分点，核心因域控制器收入占比提升至 77%，且座舱组件 ASP 下滑拉低整体水平。我们预计由于高端 SoC 域控制器量价齐升带动域控制器毛利提升，座舱组件单价波动收窄，预计智能座舱解决方案整体毛利率稳步回升，**预测 2025-2027 年智能座舱解决方案毛利率分别为 12.8%、14.1%、15.5%。**

2) 智能网联业务毛利率：2023-2024 年毛利率分别为 20.8%、22.1%，2024 年毛利率同比提升 1.3 个百分点，因网联服务边际成本降低、规模效应初显。我们预计由于 a) 服务模式逐步成熟，标准化服务占比提升；b) 客户合作周期延长，续约率提升。2025-2027 年，服务标准化程度进一步提高，毛利率保持稳定较高水平，**预测 2025-2027 年智能网联毛利率为 25%、25%、25%。**

3) 其他业务毛利率：2023-2024 年毛利率分别为 8.3%、16.6%，2025H1 毛利率为 31.5%；2023 年毛利率降低主要系芯片销售规模收缩；2024 年回升 8.3 个百分点，因处置库存芯片成本较低。该业务为非核心业务，公司计划缩小芯片销售规模，预计毛利率保持稳定，**预测 2025-2027 年其他业务毛利率为 15%、15%、15%。**

OPEX 费用率：2023-2024 年整体 OPEX 费用率分别为 40.9%、28.4%，呈逐年下降趋势。**预测 2025-2027 年公司 OPEX 费用率分别为 23.5%、16.0%、11.0%。**细分来看：

1) 研发费用率：2023-2024 年研发费用率分别为 15.7%、8.1%，逐年下降，主要系公司收入增加。研发是公司维持智能座舱技术领先的核心，预计未来研发投入保持稳定，收入增长推动规模效应发挥，费率逐步降低。**预测 2025-2027 年公司研发费用率分别为 7.0%、5.0%、3.5%。**

2) 销售费用率：2023-2024 年销售费用率分别为 7.8%、5.8%，持续下降，因规模效应提升，获客成本降低。预计未来客户粘性增强，且考虑到公司收入高速增长，规模效应显现，费率持续降低。**预测 2025-2027 年公司销售费用率分别为 4.5%、3.0%、2.0%。**

3) 行政费用率：2023-2024 年行政费用率分别为 17.4%、14.5%，逐年下降，前期受股权激励影响偏高。预计上市后不再受上市费用等一次性因素影响，考虑到公司收入高速增长，规模效应显现，我们预计费率持续下降。**预测 2025-2027 年公司行政费用率分别为 12.0%、8.0%、5.5%。**

表 6：博泰车联盈利预测（单位：百万元人民币）

	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	1,496	2,557	3,584	5,664	8,761
智能座舱解决方案	1,352	2,441	3,463	5,537	8,628
1、域控制器	785	1,959	2,917	4,916	7,932
2、座舱组件	209	159	206	247	284
3、研发服务	359	324	340	374	412
智能网联	122	110	116	122	128
其他（车规级芯片销售）	21	5	5	5	5
收入同比增速	23%	71%	40%	58%	55%
智能座舱解决方案	25%	81%	42%	60%	56%
1、域控制器	16%	150%	49%	69%	61%
2、座舱组件	-12%	-24%	30%	20%	15%
3、研发服务	116%	-10%	5%	10%	10%
智能网联	37%	-10%	5%	5%	5%
其他（车规级芯片销售）	-58%	-75%	0%	0%	0%
毛利润	231	301	474	809	1,372
毛利率	15.4%	11.8%	13.2%	14.3%	15.7%
智能座舱解决方案	15.1%	11.3%	12.8%	14.1%	15.5%
1、域控制器	4.7%	7.3%	10.0%	12.0%	14.0%
2、座舱组件	8.3%	6.9%	8.0%	8.0%	8.0%
3、研发服务	41.8%	37.4%	40.0%	45.0%	50.0%
智能网联	20.8%	22.1%	25.0%	25.0%	25.0%
其他（车规级芯片销售）	8.3%	16.6%	15.0%	15.0%	15.0%
OPEX 费用率	40.9%	28.4%	23.5%	16.0%	11.0%
研发费用率	15.7%	8.1%	7.0%	5.0%	3.5%
行政费用率	17.4%	14.5%	12.0%	8.0%	5.5%
销售费用率	7.8%	5.8%	4.5%	3.0%	2.0%
经营利润	-381	-426	-368	-97	408
归母净利润	-284	-541	-453	-176	372

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测

综上，我们预测公司 2025-2027 年经营利润分别为 -3.68 亿、-0.97 亿、4.08 亿元人民币，预测 2025-2027 年归母净利润分别为-4.53 亿、-1.76 亿、3.72 亿元人民币。

5.2 相对估值

我们选取与公司在业务属性上接近的可比公司进行相对估值分析。由于我们预计 2025-2026 年公司仍处于亏损、27 年扭亏，当前时点采用 PS 和 PSG 估值指标进行相对估值。

德赛西威 (002920.SZ) 是国际领先的移动出行科技公司，其主营业务是智能座舱、智能驾驶和网联服务，在中国座舱域控市场，德赛西威市场份额位居第一，作为行业头部公司，德赛西威与公司在智能座舱等多个业务领域相似，具有可比性。

华阳集团 (002906.SZ) 作为汽车电子产品及零部件的系统供应商，主营业务为汽车电子和精密压铸，加速向域控制器、AR-HUD 等高价值产品升级，智能座舱领域业务和公司业务相似，具有可比性。

中科创达 (300496.SZ) 是一家全球领先的智能操作系统产品和技术全栈提供商，业务涵盖整车操作系统、智能座舱、智能驾驶领域，与高通等头部芯片厂商在智能座舱、智能驾驶、物联网及个人计算业务深度绑定，提供全线式技术和软件解决方案，致力于为汽车厂商提供智能座舱解决方案，和公司业务领域相似，具有可比性。

均胜电子 (0699.HK) 致力于智能座舱、智能网联、智能驾驶、新能源管理和汽车安全系统等的研发、制造与服务，现有产品涵盖座舱域、智驾域、网联域、动力域和车身域等主要汽车域，是宝马、奔驰、奥迪、大众、通用、福特、本田和丰田等全球汽车制造商的长期合作伙伴。其中智能座舱相关业务和公司业务相似，具有可比性。

佑驾创新 (2431.HK) 是一家智能驾驶和舱内解决方案供应商，主营业务有智能驾驶解决方案、智能座舱解决方案、车路协同三大板块，与地平线机器人长期合作，基于地平线 J6M 的域控产品已获得新能源车企定点，和公司业务领域相似，具有可比性。

表 7：博泰车联及可比公司相对估值

公司代码	公司名称	最新市值 (亿)	营业收入 (百万)				CAGR (24-27E)	PS				PSG	
			2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E	2026E	2027E
002920.SZ	德赛西威	712	27,618	33,286	40,989	49,719	22%	2.6	2.1	1.7	1.4	0.08	0.07
002906.SZ	华阳集团	158	10,158	12,737	15,624	18,641	22%	1.6	1.2	1.0	0.8	0.04	0.04
300496.SZ	中科创达	298	5,385	7,049	8,440	10,096	23%	5.5	4.2	3.5	3.0	0.15	0.13
0699.HK	均胜电子	422	55,864	62,641	66,961	71,643	9%	0.7	0.6	0.6	0.5	0.07	0.06
2431.HK	佑驾创新	46	654	1,013	1,507	2,118	48%	6.4	4.1	2.8	2.0	0.06	0.04
平均	/	/	/	/	/	/	/	3.3	2.5	1.9	1.5	0.08	0.07
2889.HK	博泰车联	296	2,557	3,584	5,664	8,761	51%	10.5	7.5	4.7	3.1	0.09	0.06

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所预测

注：博泰车联营业收入为光大证券研究所预测，其余公司营业收入为 Bloomberg 一致预期。德赛西威、华阳集团、中科创达市值、营业收入以 CNY 计价；均胜电子、佑驾创新、博泰车联市值以 HKD 计价，营业收入以 CNY 计价。股价日期为 2025 年 12 月 17 日。汇率：1HKD=0.9074CNY

5.3 投资建议：给予“买入”评级

我们预测公司 2025-2027 年营收分别为 35.84 亿元、56.64 亿元、87.61 亿元人民币，同比增长 40%、58%、55%。公司 2025 年 12 月 17 日股价 179.8 港元对应 2025-2027 年 PS 分别为 7.5x、4.7x、3.1x，可比公司 2025-2027 年平均预测 PS 分别为 2.5x、1.9x、1.5x，公司 PS 估值高于可比公司平均 PS 估值水平。公司 2026 和 2027 年的 PSG 估值分别为 0.09、0.06，2027 年 PSG 低于可比公司 PSG 均值。

根据公司近期公告，公司持续获得定点突破：连续获得多家车企海外智能座舱订单（11 月 20 日公告）、中标国内头部 OEM 智能座舱项目（12 月 10 日公告）、正式获得头部新能源 OEM 首次项目定点（12 月 16 日公告），我们认为公司在高性能智能座舱领域具有领先的技术整合与量产交付能力，连续获得定点标志着公司已成功切入头部新能源车企的核心供应链体系，未来业绩仍有上修空间。

结合 PS 和 PSG 估值，基于：1) 公司与高通、华为等上下游头部企业密切合作，2024 年国内座舱域控市场份额位居第三，已成功切入头部新能源车企的核心供应链体系，有望凭借技术&生态优势扩大市场份额；2) 公司相比德赛西威&华阳集团等成熟汽车供应链企业，具有“软硬件一体化”优势且营收增速较高，可以给予一定的 PS 估值溢价；3) 公司有望通过保时捷等客户拓展海外市

场，海外收入有望成为第二增长曲线。我们认为公司具备一定的标的稀缺性和溢价空间，首次覆盖，给予博泰车联 (2889.HK) “买入”评级。

表 8：公司盈利预测与估值简表

指标	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入 (百万元人民币)	1,496	2,557	3,584	5,664	8,761
营业收入增长率 (%)	22.8	70.9	40.2	58.1	54.7
归母净利润 (百万元人民币)	(284)	(541)	(453)	(176)	372
EPS (元人民币)	(2.41)	(3.88)	(3.02)	(1.17)	2.48
P/S	18.0	10.5	7.5	4.7	3.1

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测。注：股价时间为 2025 年 12 月 17 日；汇率：按 1HKD=0.9074CNY 计算。

6、风险分析

1) 智能座舱需求不及预期风险

公司收入核心来自智能座舱解决方案（域控制器、座舱组件、研发服务），其增长与下游智能汽车市场景气度高度相关。若消费者对智能座舱配置的需求增长不及预期，或车企智能座舱车型出货量低于预期，将直接导致公司产品销量和收入增长受阻，对经营业绩产生负面影响。

2) 技术迭代不及预期风险

智能座舱领域技术迭代快速，多模态交互、AI 大模型集成、舱驾一体等新技术持续推动产品升级。若公司在高端域控制器、软件功能研发上的技术迭代速度慢于行业，或新功能落地进度不及预期，可能导致产品竞争力下降，将挤压公司市场份额，进而影响收入规模与毛利率水平。

3) 供应链风险

公司域控制器核心依赖高通等芯片供应商，若芯片供应因地缘政治、产能不足等因素出现短缺，或芯片采购价格大幅波动，可能对公司产品的生产成本控制与交付进度产生直接影响，进而可能引发盈利水平的波动，甚至对订单交付的及时性形成一定压力。

4) 新股股价波动风险

公司于 2025 年 9 月登陆香港联交所主板，目前仍处于上市初期。股价在上市初期可能出现大幅波动。

财务报表与盈利预测 (单位: 百万元人民币)

利润表	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
主营收入	1,496	2,557	3,584	5,664	8,761
营业成本	-1,265	-2,256	-3,110	-4,855	-7,389
毛利	231	301	474	809	1,372
其它收入	139	111	0	50	100
营业开支	-626	-908	-862	-940	-974
营业利润	-256	-496	-388	-80	498
财务成本净额	-28	-44	-65	-95	-107
应占利润及亏损	0	-1	0	0	0
税前利润	-284	-541	-453	-176	391
所得税开支	-0	-0	0	0	-20
税后经营利润	-284	-541	-453	-176	372
少数股东权益	0	0	0	0	0
归母净利润	-284	-541	-453	-176	372
息税折旧前利润	-190	-401	-304	27	629
息税前利润	-256	-496	-388	-80	498
每股收益 (元)	-2.4	-3.9	-3.0	-1.2	2.5

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

(单位: 百万元人民币)

资产负债表	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
总资产	2,581	4,308	4,797	5,863	7,067
流动资产	2,116	3,581	3,939	4,912	6,047
现金及短期投资	257	977	1,075	1,303	1,577
有价证券及短期投资	460	496	496	500	550
应收账款	691	1,435	1,599	2,039	2,392
存货	488	504	560	777	1,108
其它流动资产	221	168	209	293	420
非流动资产	464	727	858	951	1,020
长期投资	0	112	112	112	112
固定资产净额	458	600	714	804	871
其他非流动资产	6	14	32	35	37
总负债	1,982	2,762	3,704	4,946	5,778
流动负债	1,716	2,332	3,121	4,157	4,732
应付账款	586	603	622	971	1,478
短期借贷	839	1,348	2,236	2,816	2,670
其它流动负债	291	380	263	370	585
长期负债	266	430	583	789	1,046
长期债务	169	247	347	447	547
其它	97	183	236	342	499
股东权益合计	599	1,546	1,093	917	1,289
股东权益	598	1,545	1,092	916	1,288
少数股东权益	1	1	1	1	1
负债及股东权益总额	2,581	4,308	4,797	5,863	7,067
净现金/(负债)	-848	-801	-1,744	-2,302	-2,139
营运资本	593	1,336	1,536	1,845	2,022
长期可运用资本	865	1,976	1,676	1,707	2,335
股东及少数股东权益	599	1,546	1,093	917	1,289

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

(单位: 百万元人民币)

现金流量表	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动现金流	-271	-706	-661	-257	522
净利润	-284	-541	-453	-176	372
折旧与摊销	66	95	84	107	131
营运资本变动	-426	-434	-200	-308	-177
其它	373	174	-91	120	196
投资活动现金流	-411	-315	-215	-204	-250
资本性支出净额	-183	-175	-200	-200	-200
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	0	-112	0	0	0
其它资产变化	-228	-28	-15	-4	-50
自由现金流	-628	-1,607	-1,151	-703	-45
融资活动现金流	351	1,741	974	688	2
股本变动	1,072	1,331	0	0	0
净债务变化	417	588	988	679	-46
派发红利	-621	-796	0	0	0
其它长期负债变化	-517	619	-14	9	48
净现金流	-331	720	98	228	274

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明:		A 股市场基准为沪深 300 指数; 香港市场基准为恒生指数; 美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)成立于 1996 年, 是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一, 也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited
6thFloor,9AppoldStreet,London,UnitedKingdom,EC2A2AP