

博泰车联 (02889.HK)

软硬云协同筑壁垒, AI 赋能打开成长空间

买入 (首次)

2026 年 01 月 09 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孙仁昊

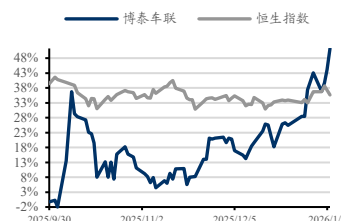
执业证书: S0600525090001
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,496	2,557	3,458	5,452	7,839
同比(%)	22.83	70.94	35.24	57.66	43.78
归母净利润 (百万元)	(283.89)	(541.24)	(201.02)	9.57	1,002.36
同比(%)	37.21	(90.65)	62.86	104.76	10,373.30
EPS-最新摊薄 (元/股)	(1.89)	(3.61)	(1.34)	0.06	6.68
P/E (现价&最新摊薄)	(109.37)	(57.37)	(154.45)	3,244.11	30.98

投资要点

- **公司是业内领先的智能座舱解决方案供应商, 软硬云一体化革新核心竞争力:** 公司建立于 2009 年的汽车智能产业的早期阶段, 最初专注于车联网系统的研发, 2018 年公司将重心转移至集成软件、硬件和云端服务的智能座舱解决方案, 并逐渐巩固行业内的领先地位。公司目前设立有 6 个研发中心及 3 个制造基地, 是业内领先的综合型智能座舱和智能网联全栈解决方案供应商。公司客户众多, 累计超 50 个品牌, 其中理想作为公司的核心客户, 2024 年以来其业务带动公司营收快速增长。
- **汽车智能化升级持续迭代, 公司地位不断提升:** 当前国内及全球乘用车智能座舱渗透率稳步提升, 带动智能座舱渗透率稳步推进, 中国市场渗透率自 2019 年 35.3% 快速上升至 2025 年 75.9%; 全球市场渗透率自 2019 年 38.40% 快速上升至 2025 年 59.40%。国内/全球乘用车智能座舱解决方案市场规模成长迅速, 2024 年中国乘用车智能座舱解决方案行业的市场规模为 1290 亿人民币, 2029 年预计将达到 2995 亿人民币。同时受益于高通在智能座舱芯片行业的领先地位及华为地位快速提升, 公司市场地位稳步提升。
- **高通华为双生态深度绑定, “擎” 系列全栈技术筑牢壁垒, 高端域控放量引领增长。** 公司与高通技术公司的合作进一步扩展, 将共同打造搭载骁龙座舱平台至尊版 (QAM8397P) 的新一代智能座舱解决方案。同时, 公司与高通的合作不断双向加深, 为长期稳定合作夯实基础。公司自 2018 年起与华为合作不断深入, 2025 年华为智能汽车解决方案 BU 与公司达成了智能车控模组合作意向, 进一步加深了智能车控模组伙伴关系。公司开发的擎 OS、擎 Core 与擎 Cloud 共同构成了博泰“软硬云一体化”战略的核心技术栈, 三者一体支撑了博泰智能座舱解决方案的可扩展性、快速定制化和持续演进能力。同时, 公司域控产品高端化升级趋势明显, 自 2025 年 9 月上市以来, 已获得 4 个高端智能座舱重要定点项目。
- **盈利预测与投资评级:** 公司营业收入后续增长主要来自高端域控产品订单持续放量, 看好公司营业收入快速增长, 归母净利润扭亏。我们预计公司 2025-2027 年营业总收入分别为 34.58 亿元、54.52 亿元、78.39 亿元; 归母净利润分别为 -2.01 亿元、0.10 亿元、10.02 亿元。公司是国内智能座舱域控行业领先者, 看好公司高端域控产品占比稳定上升, 盈利能力持续提升, 增速优于行业。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 短期股价波动较大的风险; 单一客户占比过高的风险; 上游芯片供应商供应不足或价格波动较大的风险; 客户拓展不及预期的风险; 产品与解决方案无法满足不断变化的市场需求的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	237.80
一年最低/最高价	130.10/239.80
市净率(倍)	23.76
港股流通市值(百万港元)	16,883.29

基础数据

每股净资产(元)	10.01
资产负债率(%)	68.45
总股本(百万股)	149.99
流通股本(百万股)	71.00

内容目录

1. 业内领先的智能座舱解决方案供应商	4
1.1. 成功转型的智能座舱解决方案供应商	4
1.2. 业内领先的智能座舱解决方案供应商	5
1.3. 公司营业收入自 2021 年以来持续高速增长	7
2. 座舱行业持续升级，公司市场地位不断提升	9
2.1. 智能座舱解决方案以域控制器为核心	10
2.2. AI 大模型上车需求促进智能座舱渗透率持续提升	11
2.3. 高通占据座舱中高端芯片市场领先地位	13
3. 公司高端域控产品占比提升，量价齐升带来更快发展增速	14
3.1. 公司与高通、华为的合作持续深入	14
3.2. 坚持软硬云全栈自研，构筑长期核心竞争力	16
3.3. 公司高端域控项目定点不断，看好优质客户不断拓展	17
4. 盈利预测及投资建议	19
5. 风险提示	20

图表目录

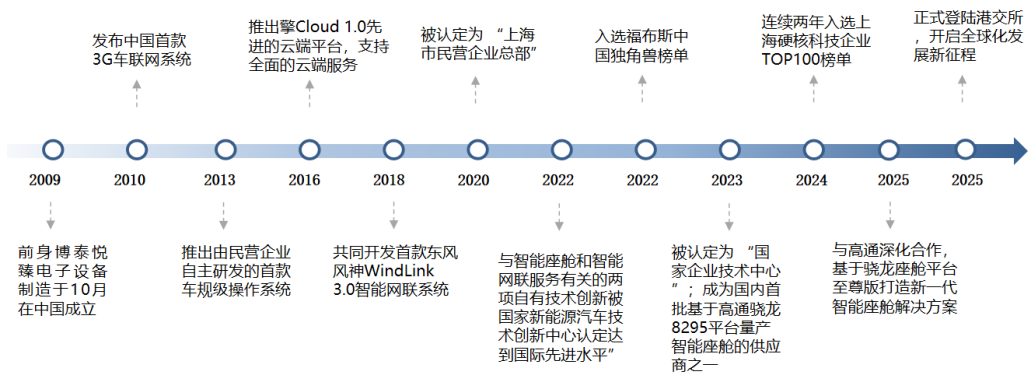
图 1:	博泰车联网发展历程及业务发展.....	4
图 2:	截至 2025 年 12 月 20 日博泰车联网股份结构图（仅列出持股比例大于 3.5% 股东）.....	5
图 3:	截至 2025 年 12 月 20 日博泰车联网主要子公司.....	5
图 4:	公司是业内领先的智能座舱解决方案供应商.....	6
图 5:	博泰客户范围广泛.....	6
图 6:	2025M1-5 理想汽车成为公司营收占比超 40% 的客户.....	7
图 7:	2021-2024 年公司营业收入.....	7
图 8:	2021-2025H1 公司分业务营收占比.....	8
图 9:	2021-2024 年公司毛利及归母净利润.....	9
图 10:	2021-2025H1 公司毛利率及归母净利率.....	9
图 11:	2022-2024 年公司期间费用率拆解.....	9
图 12:	2021-2024 年公司资本开支水平处于高位.....	9
图 13:	智能座舱解决方案.....	10
图 14:	国内及全球乘用车智能座舱渗透率.....	11
图 15:	国内乘用车座舱解决方案市场空间（亿元）.....	12
图 16:	全球乘用车座舱解决方案市场空间（亿元）.....	12
图 17:	国内 2025M1-10 座舱域控芯片市场格局.....	14
图 18:	2024 年国内智能座舱域控制器解决方案市场格局（以出货量计）.....	14
图 19:	公司与高通达成战略合作.....	15
图 20:	公司 2022-2025M1-5 座舱芯片高通购买总值占比.....	15
图 21:	公司软件开发层次深入，形成行业差异化竞争力.....	16
图 22:	2022-2025M1-5 公司域控产品出货占比及价格（左轴：%；右轴：元）.....	17
图 23:	华为智选及华为 HI 模式合作车企销量（万辆）.....	18
图 24:	公司收入拆分及预测（百万元）.....	19
图 25:	可比公司估值表.....	20
表 1:	智能座舱解决方案组件拆解.....	10
表 2:	主要供应商座舱 AI Agent 产品布局情况.....	12
表 3:	中高端智能座舱芯片梳理.....	13
表 4:	公司与华为合作情况梳理.....	15
表 5:	公司“软硬云一体化”全栈自研.....	16
表 6:	公司域控制器产品特征.....	17
表 7:	博泰上市后已获得 4 个重要定点项目.....	18

1. 业内领先的智能座舱解决方案供应商

1.1. 成功转型的智能座舱解决方案供应商

公司业务重心成功从车联网系统切换至智能座舱解决方案。公司建立于 2009 年的汽车智能产业的早期阶段，最初专注于车联网系统的研发，并于 2010 年推出中国首个 3G 车联网系统，让汽车可通过 3G 移动通讯基础设施连接外界网络，并于 2013 年，推出中国首个由民营企业开发的车规级操作系统，并于 2014 年开展商业化。2018 年公司重心转移至集成软件、硬件和云端服务的智能座舱解决方案，并逐渐巩固行业内的领先地位。

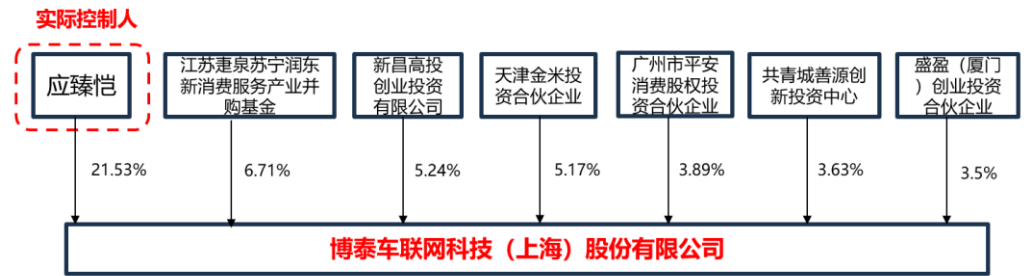
图1：博泰车联网发展历程及业务发展



数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所

公司创始人应臻恺先生为公司实际控制人。截至 2025 年 12 月 20 日，公司创始人及实际控制人应臻恺先生直接持股比例为 21.53%，实控人地位稳固。公司上市前设立 7 个股权激励平台，合计持股比例超过 10%，用于实施员工股权激励。同时，公司获得多方产业资本支持，包括小米、东风、一汽等，其中小米子公司天津金米投资合伙企业(有限合伙)直接持股比例为 5.17%，是公司的第四大股东；此外，公司引入地平线机器人、智联高科等知名产业方作为基石投资者，预计也将为公司智能化业务进一步赋能。

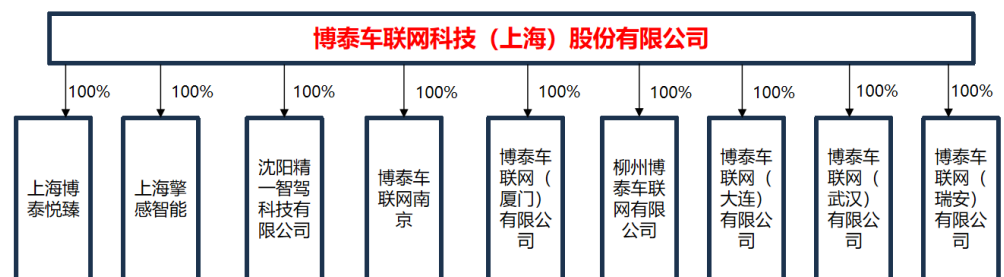
图2：截至 2025 年 12 月 20 日博泰车联网股份结构图（仅列出持股比例大于 3.5% 股东）



数据来源：Wind，公司公告，公司官网，东吴证券研究所

博泰总部位于上海，在南京、大连、沈阳、深圳、武汉和长春建立了六个研发中心，设有厦门、柳州和瑞安三个主要的生产基地，使得公司能够与不同地区的车企密切合作。其中厦门制造基地于 2021 年投产，截止 2025 年 5 月 31 日累计生产 230 万套智能座舱域控制器；柳州制造基地于 2025 年投产，最高年产能约为 15 万套；瑞安制造基地于 2025 年部分投产，全部达产后预计可年产智能汽车零部件 350 万套，年销售产值 67 亿元；内江制造基地仍处于建设阶段，设计年产能 41 万套。

图3：截至 2025 年 12 月 20 日博泰车联网主要子公司



数据来源：Wind，公司官网，公司公告，东吴证券研究所

1.2. 业内领先的智能座舱解决方案供应商

博泰车联是业内领先的综合型智能座舱和智能网联全栈解决方案供应商。公司的智能座舱解决方案利用在汽车级软件堆栈、硬件架构和功能应用方面的技术实力，可提高驾驶安全性、便利性和互联性，最终提供更加智能的驾驶体验。此外，公司提供一系列

专门针对用户及其车辆的广泛智能网联解决方案，以提高用户满意度，增强用户互动。

图4：公司是业内领先的智能座舱解决方案供应商



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司客户包括自主品牌、合资品牌及国际品牌，已成功通过众多主要主机厂的严苛验证流程。截至 2025 年 5 月 31 日，公司已通过 29 家主机厂对智能座舱供应商的资格审查，包括 20 家自主品牌、6 家合资品牌及 3 家国际品牌。此外，公司已累计为超过 50 个汽车品牌的 200 余款车型提供服务。

图5：博泰客户范围广泛

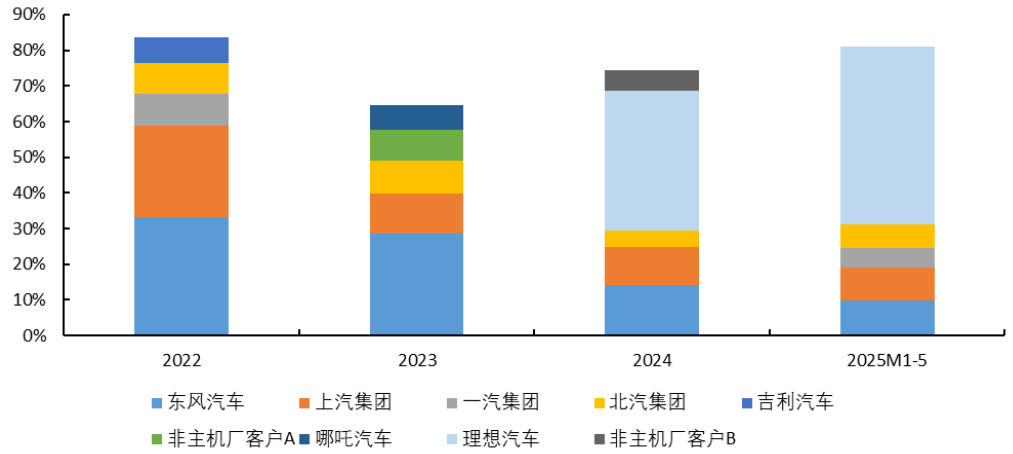


数据来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所

理想成为公司核心客户，带动公司营收快速增长。2022 年以来公司前五大客户营收占比始终处于高位，2022-2025M1-5 的前五大客户营收占比分别为 83.6%、64.6%、74.4%、81.1%；2022 年、2023 年第一大客户均为东风汽车，营收占比在 30%附近波动；2024 年

至 2025M1-5，理想汽车成为公司第一大客户，2024 年营收占比为 39.1%，2025M1-5 营收占比为 49.8%，成为公司的核心客户，并带动公司营业收入快速增长。

图6：2025M1-5 理想汽车成为公司营收占比超 40%的客户

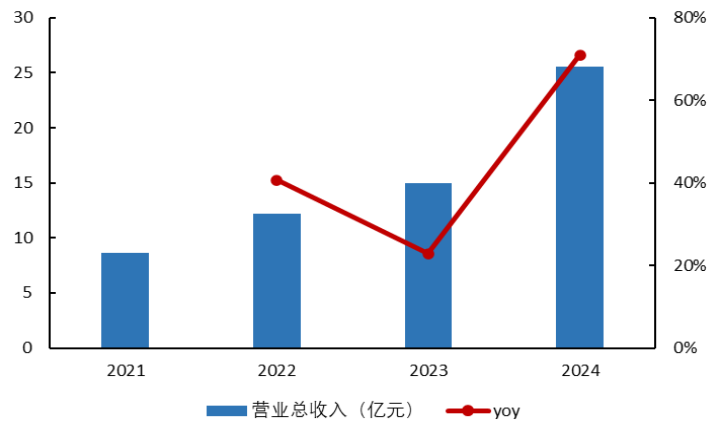


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.3. 公司营业收入自 2021 年以来持续高速增长

公司营业收入自 2021 年以来持续高速增长，由 2021 年 8.66 亿元上升至 2024 年 25.57 亿元，2021-2024 年复合增长率 43.5%，其中 2024 年公司营收显著增长系域控制器出货量提升、产品均价提升；公司 2025 年上半年营收 10.86 亿元，同比增长 26.2%，延续增长态势。

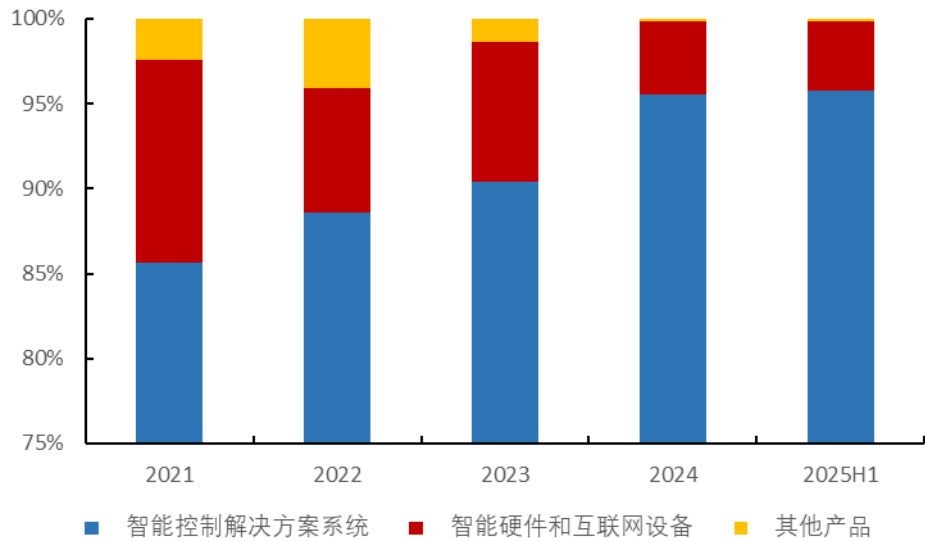
图7：2021-2024 年公司营业收入



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

智能座舱解决方案是公司主要收入来源，2025年上半年收入10.40亿元，同比增长25.9%，占总营收95.7%，主要得益于域控制器出货量从2024年同期30万件增至40万件，且高端产品占比提升。2025年上半年公司网联服务收入0.44亿元，同比增长37.9%，占比4.1%，增速高于整体营收，成为第二增长曲线。

图8：2021-2025H1 公司分业务营收占比

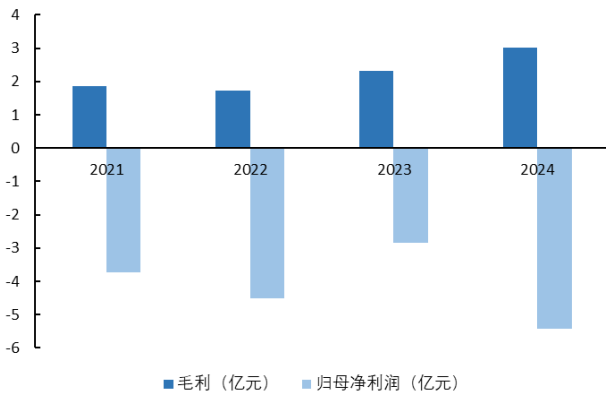


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司亏损幅度逐渐收窄。毛利润端：2021-2024年公司毛利润稳定上升，由2021年1.86亿元上升至2024年3.01亿元。归母净利润端：2023年公司归母净利润亏损收窄至-2.84亿元，2024年因对经营困难客户的应收账款全额计提了1.18亿元的亏损拨备叠加管理费用上升，使得公司归母净利润亏损达-5.41亿元；2025年上半年公司归母净利润-2.27亿元，亏损幅度较2024年同期收窄，得益于毛利率回升及费用控制。

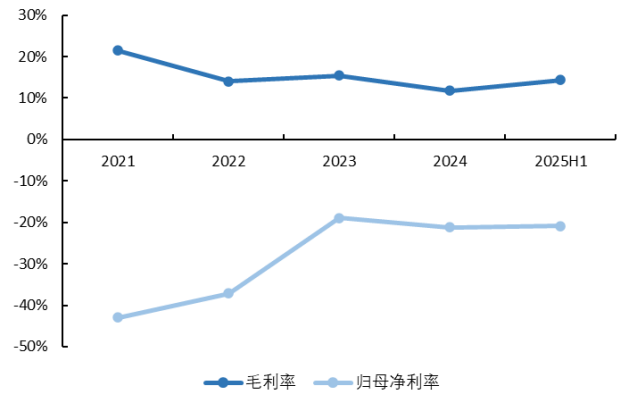
毛利率、归母净利率方面：2025年上半年公司毛利率14.37%，同比提升；归母净利率-20.93%，同比提升。随着公司高端域控产品占比的上升，预计公司毛利率、归母净利率将持续改善。

图9：2021-2024 年公司毛利及归母净利润



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图10：2021-2025H1 公司毛利率及归母净利率

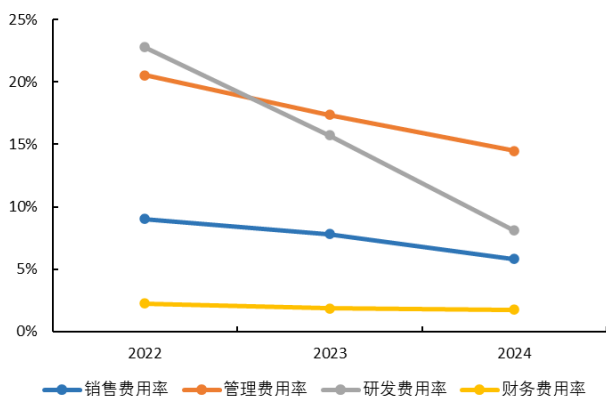


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司费用管控有效，期间费用率整体呈下降趋势。销售费用率自2022年9.01%下降至2025H1的5.52%；管理费用率在2024年、2025年股权激励支出上升的情况下仍由2022年20.56%下降至2025H1的15.65%；研发费用率自2022年22.78%下降至2025H1的10.22%；财务费用率表现平稳，自2022年2.23%小幅波动至2025H1的2.58%。

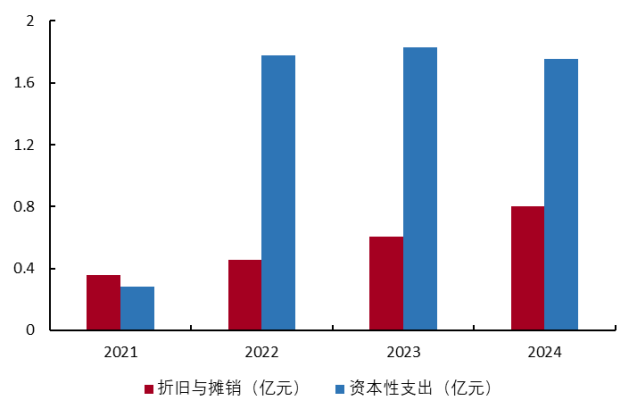
公司资本开支水平处于高位，扩张意愿显著。2022-2024年，公司资本性支出显著高于折旧摊销水平，主要系公司投资多个制造基地工程项目。

图11：2022-2024 年公司期间费用率拆解



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图12：2021-2024 年公司资本开支水平处于高位



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 座舱行业持续升级，公司市场地位不断提升

2.1. 智能座舱解决方案以域控制器为核心

智能座舱解决方案以域控制器为核心，用于连接不同座舱设备，包括显示屏、摄像头、麦克风及扬声器。

公司具备硬件设计和软件开发的能力。公司从上游供应商采购关键原材料及组件，包括 Soc、其他车规级芯片、各类模块、印刷电路板、软件、显示屏及其他所需设备。核心业务包括域控制器的自主设计、开发、测试、验证、生产、组装、售后服务及 OTA。

图13: 智能座舱解决方案



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表1: 智能座舱解决方案组件拆解

组件	功能
座舱域控制器	域控制器的系统设计，架构设计，电路设计，样品生产及测试 基于客户的功能要求，对应的智能座舱硬件和底层软件，提供定制化的上层应用软件及中间件开发
显示屏	仪表盘 方向盘后方的数字显示屏，为驾驶员提供基本信息 信息娱乐屏 车辆娱乐和信息系统的中央枢纽，通常位于中控台内 乘客显示屏 乘客可用其控制各种车辆设置和娱乐选项
T-Box	T-Box 配备了移动通信模块，作为无线路由器，无缝连接车辆、远程信息服务提供商（TSP）及互联网，使用户能够对车辆进行远程访问和控制。
麦克风	-
扬声器	-
线材	-
天线	-

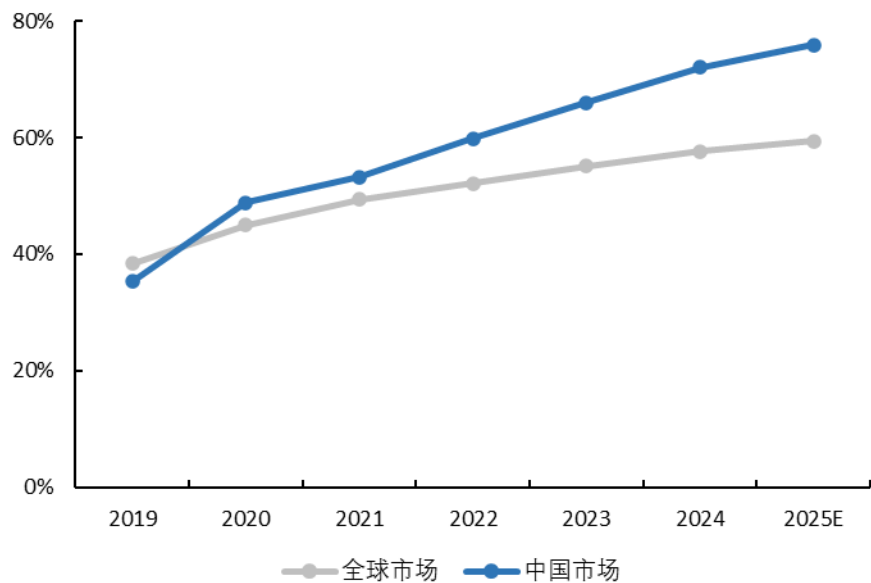
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.2. AI 大模型上车需求促进智能座舱渗透率持续提升

国内及全球乘用车智能座舱渗透率稳步提升。据 HIS Markit 预测，中国市场渗透率自 2019 年 35.3% 快速上升至 2025 年 75.9%；全球市场渗透率自 2019 年 38.40% 快速上升至 2025 年 59.40%。

AI 大模型上车需求迫切，倒推智能座舱渗透率进一步提升。2025 年，AI 智能座舱成为供应商布局重点。公司推出了 AI Agent 端云一体化平台，以擎感大模型为内核，采用端云协同架构，提供多模态交互、场景化智能服务与全链路车规级落地能力，核心价值在于兼顾低延迟实时响应与云端大规模计算，并通过持续迭代实现座舱从功能集成到场景化智能服务的跨越。

图 14：国内及全球乘用车智能座舱渗透率



数据来源：HIS Markit，公司公告，东吴证券研究所

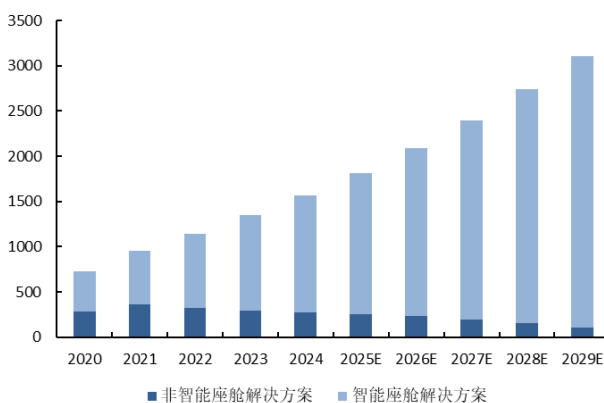
表2: 主要供应商座舱 AI Agent 产品布局情况

企业名称	2025 年新产品	核心亮点
博泰车联网	AI Agent 端云一体化平台	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
东软集团	NeuMind 赋能体	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 模型的智能能力
华为	鸿蒙座舱 MoLA 混合大模型 Agent	接入盘古大模型 / DeepSeek 等基础大模型
科大讯飞	星火汽车智能体平台	呈现容器已包含多种 SDK, 支持快速接入第三方智能应用和车企自有生态 API
亿咖通	车载大模型 ECARX AutoGPT	集成了“AutoAgent AI 智能体、AutoFlow AI 任务执行、AutoScene AI 场景引擎、AutoEco AI 服务生态”等四大核心能力
中科创达	与火山引擎打造 AI 座舱	联合火山引擎基于火山方舟 Mass 平台开发的 GUI Agent, 可自主规划推理并执行 UI 交互操作, 大幅提升座舱交互体验
斑马智行	AI 交互智能体和 10 个应用 Agent	包含用车控车 Agent、导航出行 Agent、亲子生活 Agent 等 10 个 agent

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

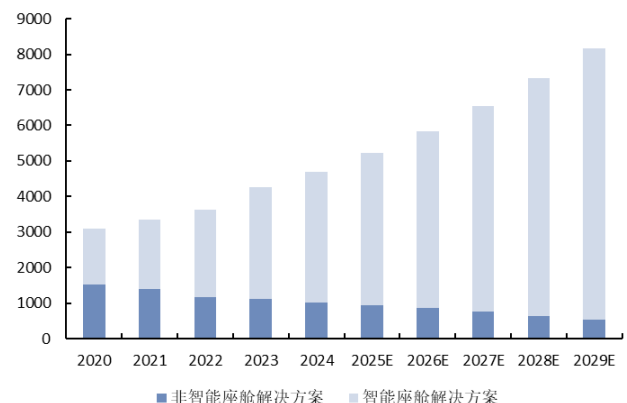
国内/全球乘用车智能座舱解决方案市场规模成长迅速。据灼识咨询预测, 2024 年, 中国乘用车智能座舱解决方案行业的市场规模为 1290 亿人民币, 2029 年将达到 2995 亿人民币, 2024-2029 复合增长率 18.4%; 2024 年, 全球乘用车智能座舱解决方案行业的市场规模为 3668 亿人民币, 2029 年将达到 7628 亿人民币, 2024-2029 复合增长率 15.8%。

图15: 国内乘用车座舱解决方案市场空间 (亿元)



数据来源: 灼识咨询, 公司公告, 东吴证券研究所

图16: 全球乘用车座舱解决方案市场空间 (亿元)



数据来源: 灼识咨询, 公司公告, 东吴证券研究所

2.3. 高通占据座舱中高端芯片市场领先地位

高通在中高端智能座舱芯片领域地位稳固，SA8379P 芯片成为新一代高端芯片代表。

表3: 中高端智能座舱芯片梳理

厂家	型号	CPU 算力 (k DMIPS)	GPU 算力 (GFLOPS@F P32)	制造工艺 (纳米)	AI 算力 (TOPS@INT8)	典型应用 车型	存储
高通	SA8397P	640	9000 (推测)	3	320	2026 奔驰 GLC	273GB/s
联发科	C-X1	410	10200	3	200	-	273GB/s (推测)
AMD	V2000	394	-	7	-	-	68.2GB/s
联发科	C-Y1	360	5000 (推测)	3	115	-	136.5GB/s
英特尔	Automotive SoC	500 (推测)	2150	7	15 (估计)	-	102.4GB/s
英伟达	Thor-Z	315	2800	5	360	-	204.8GB/s
英特尔	13800HAQ	320	2150 (估计)	7	-	-	102.4GB/s
AMD	ye180fc3t4 mfg	250 (估计)	3610	12	14	特斯拉	163.8GB/s
高通	SA8295	220	3000	5	30	-	53.6GB/s
华为	9610A	200	1500	7	30-40	问界、尊界	102.4GB/s (推测)
三星	Autov920	250	1420	5	23	下一代现代	-
高通	SA8255	189-230	1100-1300	5	10-48	-	61.4GB/s
AMD	V2516	210	1152	7	-	下一代特斯拉	81.9GB/s
联发科	MT8676	170	1800	4	15 (估计)	下一代长安高端 (推测)	68.2GB/s
高通	SA8195	120	1720	7	-	凯迪拉克 锐歌顶配	53.6GB/s
高通	QCM6490	115	1126	6	12	后装市场	-
三星	Autov9 S5AHR80A	111	1205	8	8.5	大众中高 端车型	-
高通	SM7325	110	422	6	12	比亚迪 DiLink5.0	-

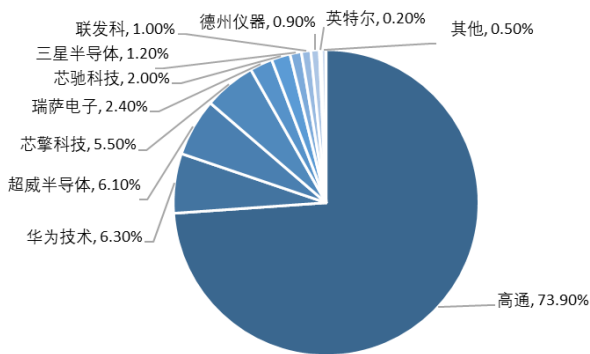
高通	SA8155P	98-105	1100	7	8	新兴造车	-
华为	麒麟 990A	90 (估计)	360	28	3.5	问界	-

数据来源：佐思汽研，公司官网，东吴证券研究所

座舱域控芯片市场呈现“头部垄断、国产芯片份额持续提升”的格局。2025M1-10，高通以 73.9% 的市场份额和超 570 万颗的装机量，持续巩固国内市场的主导地位。同时，国产芯片份额持续提升：华为技术以 6.3% 的份额位居第二，芯擎科技等国产企业也实现份额稳步攀升。

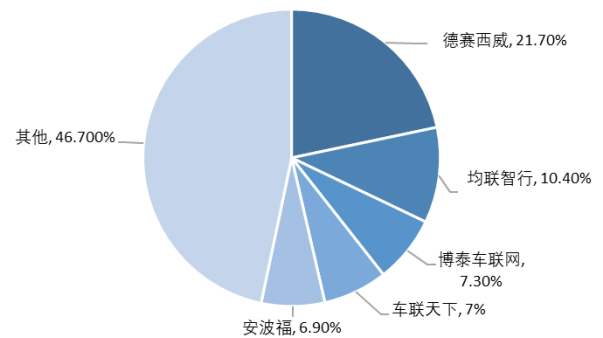
2024 年，公司成为国内第三大智能座舱域控制器解决方案供应商（按出货量计），其他前五家公司分别是：德赛西威、均联智行、车联天下和安波福。

图17：国内 2025M1-10 座舱域控芯片市场格局



数据来源：盖世汽车，公司公告，东吴证券研究所

图18：2024 年国内智能座舱域控制器解决方案市场格局（以出货量计）



数据来源：盖世汽车，公司公告，东吴证券研究所

注：2024 年国内智能座舱域控制器解决方案市场格局数据为东吴证券研究所据公司招股说明书推测得出

3. 公司高端域控产品占比提升，量价齐升带来更快发展增速

3.1. 公司与高通、华为的合作持续深入

博泰车联网与高通技术公司的合作进一步扩展，将共同打造搭载骁龙®座舱平台至尊版的新一代智能座舱解决方案。骁龙座舱平台至尊版（QAM8397P）将提供先进 AI 能力、卓越计算性能和高清图形功能，博泰将依托该模组搭建第五代高端座舱平台产品。

公司与高通的供货协作双向推进、深度绑定。公司超过 80% 的 Soc 采购金额流向高通，高通则为公司提供核心硬件和技术底层支持。公司是国内首批采用高通第四代骁龙

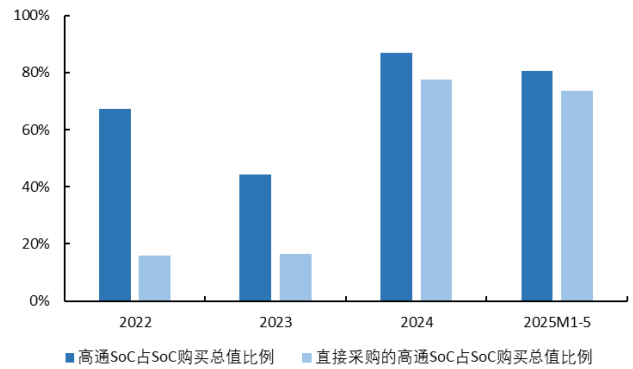
8295P 芯片、第五代骁龙 8397P 芯片的智能座舱解决方案供应商之一；截止 2024 年 12 月 31 日，公司搭载的高通骁龙 8295P 芯片的智能座舱解决方案国内定点数量第一，是高通的优秀合作商。此外，公司通过协议框架与高通塑造了长期且稳定的供货关系。

图19: 公司与高通达成战略合作



数据来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所

图20: 公司 2022-2025M1-5 座舱芯片高通购买总值占比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司自 2018 年起与华为合作不断深入。2025 年华为智能汽车解决方案 BU 与公司达成了智能车控模组合作意向，签署了伙伴合作意向书，进一步加深了智能车控模组伙伴关系。

表4: 公司与华为合作情况梳理

时间	合作情况	具体进展
2018 年 10 月	首次公开战略合作签约	华为全联接大会上，双方签署基于 OceanConnect 车联网平台的合作协议，是华为首次与车联网企业公开签约，聚焦云计算、大数据、AI 等技术协同，联合开发车联网软件与云端平台。
2020 年	车 BU 业务启动 + 开源生态共建	与华为车 BU 开展首次合作，进入座舱域控战略协同；12 月联合京东、润和等单位成立 OpenHarmony 项目群工作委员会，参与鸿蒙开源社区治理。
2021 年	座舱项目落地 + 获合作认证	1 月上海车展展示联合开发的智能座舱 DEMO；6 月共同开发北汽 N50、长安 C385/E11 等车型座舱方案；11 月首个合作定点项目亮相；12 月获“2021 华为智能汽车解决方案优秀合作伙伴”称号。
2022 年	专利交叉许可 + 量产项目推进	达成车机领域全球专利交叉许可，涵盖智能网联汽车核心技术；与华为、吉利合作的几何项目启动，成为鸿蒙 + 麒麟芯片首个量产项目，同年中实现量产。
2023 年	制造体系认证 + 合作升级	厦门制造基地通过华为七大体系审核，获“2023 年现场精益改善奖”；年底获评“2023 年度华为智能座舱杰出合作伙伴”，鸿蒙座舱方案成为核心合作方向。
2025 年 4 月	深化车控 + 座舱融合合作	上海车展签署合作意向书，基于华为 IDVP 数字底座联合开发智能车控模组，同时升级鸿蒙座舱联合方案，实现“一次开发、多

端部署”。

数据来源：公司公告，公司官网，东吴证券研究所

3.2. 坚持软硬云全栈自研，构筑长期核心竞争力

软硬云全栈自研，构筑长期核心竞争力。公司具有强大的“软件+硬件+云端服务”自研体系，开发的擎 OS、擎 Core 与擎 Cloud 共同构成了博泰“软硬件云一体化”战略的核心技术栈，三者一体支撑了博泰智能座舱解决方案的可扩展性、快速定制化和持续演进能力。

公司与商汤科技全面合作，在行业内率先打造平台级智能体。2025 年 10 月 8 日，公司与人工智能巨头商汤科技宣布达成全面战略合作，双方聚焦 AI 大模型在智能座舱上的深度融合，联合布局舱驾一体等前沿领域。公司基于国内开源模型架构和商汤日日新大模型，为座舱领域定制和训练“擎感大模型”服务，构建完整技术闭环，率先在行业内打造平台级智能体，集成数字娱乐、本地服务、通讯协作、出行导航等多类 Agent 能力，实现从功能堆叠到场景化智能服务的本质跨越。

图21：公司软件开发层次深入，形成行业差异化竞争力



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

表5：公司“软硬云一体化”全栈自研

组件	定位	核心功能
擎 OS	底层车规级操作系统	硬件抽象与管理，芯片平台适配，内核与驱动
擎 Core	核心中间件与服务框架	虚拟化支持，SOA 服务框架，AI 能力引，擎通用交互组件
擎 Cloud	云端服务平台	OTA 升级管理，车联网服务，大数据平台，生态服务，运维与监控

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.3. 公司高端域控项目定点不断，看好优质客户不断拓展

公司域控产品高端化升级趋势明显。作为少数能同时提供基于骁龙 8295 和麒麟 9610A 的智能座舱解决方案供应商之一，公司在高端域控市场具有较强的竞争力，在基于骁龙 8397P 芯片的智能座舱解决方案上市后，公司的竞争力预计将进一步加强。

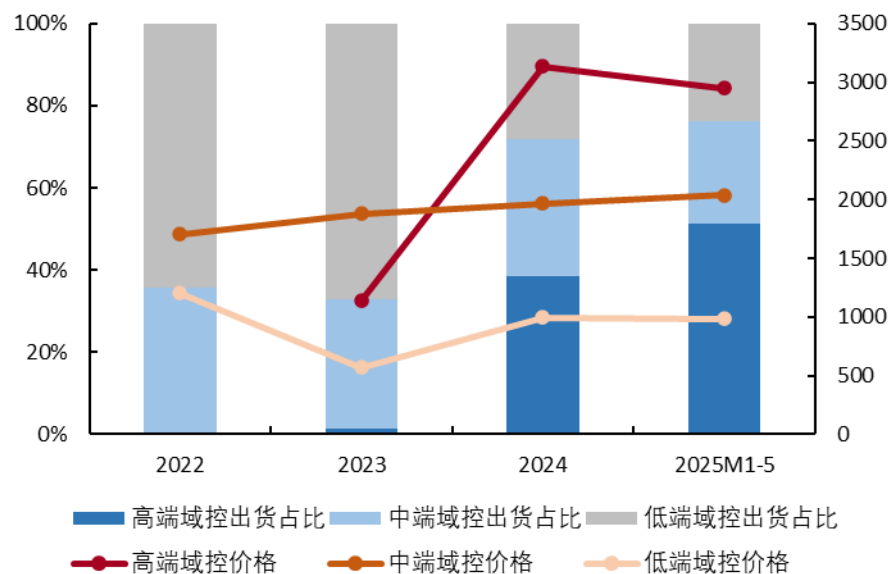
高端域控产品占比上升推动公司产品量价齐升。公司高端域控产品出货占比自 2023 年 1.5% 快速提升至 2025M1-5 的 51.1%，出货量从 1.2 万件上升至 13.6 万件；公司产品平均价格从 2023 年 989.56 元上升至 2025M1-M5 的 2255.15 元。公司产品结构高端化推动公司产品量价齐升，同时高端化产品占比预计将进一步上升，从而推动营收稳步提升。

表6: 公司域控制器产品特征

产品定位	代表性 Soc	算力
超旗舰 Soc 域控制器 (待上车)	骁龙 8397P	230K DMIPS
高端 Soc 域控制器	骁龙 8295P、 麒麟 9610A	640K DMIPS
中端 Soc 域控制器	骁龙 8155P、 MTK8666	105K DMIPS
低端 Soc 域控制器	高通 6125	58K DMIPS

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图22: 2022-2025M1-5 公司域控产品出货占比及价格 (左轴: %; 右轴: 元)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2025年9月上市后，公司获得4个重要定点项目，包括：国内某新能源车企首个高端座舱域控项目、国内某头部新能源车企基于骁龙8397芯片的高端座舱域控项目、国内某头部新能源车企海外骁龙8295平台座舱域控项目、某全球头部车企一系列全球车型的高端智能座舱项目。

此外，公司与保时捷达成深度合作，将基于高通8295芯片高端智能座舱平台为其开发专属中国市场的新一代车载信息娱乐系统，于2026年搭载于保时捷旗下多款车型。

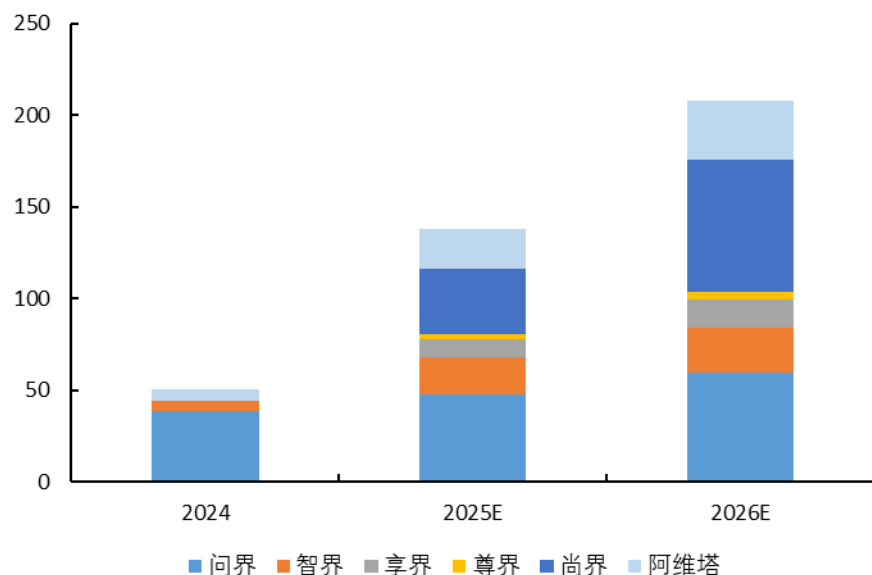
受益于公司与华为的深度合作关系，看好公司华为系客户不断拓宽。华为智选及华为HI模式合作车企销量快速上升，2024年总销量51万辆，我们预计2026年总销量可达208万辆。

表7：博泰上市后已获得4个重要定点项目

公告日期	客户	项目定点
2025.11.20	头部高端新能源车企	8295平台海外软硬件一体化项目定点车型座舱域控制器
2025.11.20	全球头部车企	一系列全球车型高端智能座舱域软硬件一体化核心产品及解决方案
2025.12.9	某头部新能源车企	全新车型8397平台座舱项目
2025.12.15	国内某头部新能源车企	新一代车型高端智能座舱域控制器解决方案

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图23：华为智选及华为HI模式合作车企销量（万辆）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所预测

4. 盈利预测及投资建议

营业收入预测: 公司营业收入后续增长我们预计主要来自高端域控产品订单持续放量, 叠加公司客户进一步向国内高端新能源车企拓展, 看好公司营收快速增长。核心假设: 1.公司在当前第一大客户理想的产品份额保持稳定; 2.公司凭借与华为的深入合作, 顺利拓展华为 HI 模式客户。我们预计公司 2025-2027 年营业总收入分别为 34.58 亿元/54.52 亿元/78.39 亿元, 同比增加 35.24%/57.66%/43.78%; 我们预计公司 2025-2027 年智能控制解决方案系统营业收入分别为 33.43 亿元/52.92 亿元/75.39 亿元, 同比增加 36.93%/58.30%/42.46%。

毛利率预测: 我们预计公司综合毛利率后续稳定上升, 2025-2027 年公司整体毛利率预测分别为 16.19%/19.13%/25.90%; 其中, 公司智能控制解决方案系统业务毛利率因高端化产品占比持续提升而提升, 叠加收入体量持续增长带来的规模效应, 看好公司毛利率持续增长, 我们预计公司 2025-2027 年智能控制解决方案系统业务毛利率分别为 16.19%/19.13%/25.99%。

图24: 公司收入拆分及预测 (百万元)

		2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
智能控制解决方案系统	销售收入	739.97	1,078.55	1,352.40	2,441.41	3,343.00	5,292.00	7,539.00
	YOY		45.76%	25.39%	80.52%	36.93%	58.30%	42.46%
	销售成本	610.80	943.36	1,148.56	2,165.63	2,801.62	4,279.61	5,579.25
	毛利率	17.46%	12.53%	15.07%	11.30%	16.19%	19.13%	25.99%
智能硬件和互联网设备	销售收入	103.30	89.33	122.37	110.23	95.00	140.00	280.00
	YOY		-13.52%	36.99%	-9.92%	-13.82%	47.37%	100.00%
	销售成本	55.67	74.20	96.86	85.90	82.35	116.64	215.75
	毛利率	46.11%	16.94%	20.85%	22.07%	13.31%	16.69%	22.95%
其他产品	销售收入	20.51	49.88	21.05	5.37	20.00	20.00	20.00
	YOY		143.20%	-57.80%	-74.49%	272.44%	0.00%	0.00%
	销售成本	13.39	29.07	19.31	4.48	14.02	12.75	14.00
	毛利率	34.71%	41.72%	8.27%	16.57%	29.89%	36.25%	30.00%
合计	销售收入	863.78	1,217.76	1,495.82	2,557.00	3,458.00	5,452.00	7,839.00
	YOY		40.98%	22.83%	70.94%	35.24%	57.66%	43.78%
	销售成本	679.86	1,046.63	1,264.73	2,256.00	2,898.00	4,409.00	5,809.00
	毛利率	21.29%	14.05%	15.45%	11.77%	16.19%	19.13%	25.90%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所预测

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为-2.01 亿元/0.10 亿元/10.02 亿元。

公司主营业务为智能座舱域控制器及相关业务, 因此我们选取域控制器行业的德赛西威、均胜电子、中科创达为可比公司, 可比公司 2025 年平均 PS 为 2.57 倍。公司是国内智能座舱域控行业领先者, 看好公司高端域控产品占比稳定上升, 盈利水平稳定攀升且增长速度高于行业; 此外, 公司积极推进软硬云一体化革新, 持续增强公司域控产品及服务竞争力, 看好公司营业收入及盈利能力发展前景。虽然当前公司 PS 估值较行业平均处于高位, 但公司是行业内稀缺的与高通、华为深入合作的域控厂商, 叠加公司顺利切入国内新能源高端市场, 公司高端化产品占比显著提升, 看好公司 2025-2027 年

营业收入、归母净利润增速高于行业水平。首次覆盖，给予“买入”评级。

图25：可比公司估值表

	股票代码	股价 (元)	总市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			PS		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
德赛西威	002920.SZ	132.81	792.67	335.50	407.55	491.70	2.32	1.94	1.61
均胜电子	600699.SH	31.67	491.13	633.43	675.16	726.28	0.84	0.73	0.68
中科创达	300496.SZ	72.26	332.68	70.80	85.88	102.77	4.54	3.87	3.24
平均值							2.57	2.18	1.84
博泰车联	02889.HK	237.80 (港元)	356.68 (亿港元)	34.58	54.52	78.39	10.62	5.89	4.10

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所预测

注：德赛西威、均胜电子、中科创达盈利预测为 Wind 一致预测（2026/1/9 数据）；股价及市值数据为 2026 年 1 月 8 日收盘数据；市销率（PS）计算时，公司市值与收入均以人民币口径统一，采用 2026 年 1 月 9 日的港元兑人民币汇率 0.90 进行折算。

5. 风险提示

短期股价波动较大的风险。公司股价当前处于历史高位，存在短期股价波动较大的风险。

单一客户占比过高的风险。公司前五大客户营收占比长期处于较高水平，且 2024、2025M1-M5 第一大客户营收占比分别为 39.1%，49.8%，占比较高，若下游核心客户销量出现下滑，则将对公司营业收入和盈利能力产生不利影响。

上游芯片供应商供应不足或价格波动较大的风险。2024、2025M1-M5，公司的高通 Soc 芯片采购额约占总采购额的 80%，若上游核心芯片供应商供应不足或价格上涨，则将对公司营业收入和盈利能力产生不利影响。

客户拓展不及预期的风险。若公司下游客户拓展不顺利，则将对公司营业收入和营业能力的增速产生不利影响。

产品与解决方案无法满足不断变化的市场需求的风险。若公司产品及解决方案无法满足汽车行业不断变化的市场需求，或汽车智能座舱解决方案和技术的采用率下降，则将对公司营业收入和盈利能力产生不利影响。

博泰车联三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,581.22	5,310.90	6,577.91	8,898.11	营业总收入	2,557.00	3,458.00	5,452.00	7,839.00
现金及现金等价物	977.01	1,882.26	2,120.78	3,283.45	营业成本	2,256.00	2,898.00	4,409.00	5,809.00
应收账款及票据	1,125.00	1,440.83	1,817.33	2,177.50	销售费用	148.89	172.90	272.60	274.37
存货	503.92	644.00	857.31	1,129.53	管理费用	370.38	380.38	436.16	470.34
其他流动资产	975.30	1,343.81	1,782.49	2,307.63	研发费用	207.28	242.06	278.05	313.56
非流动资产	726.53	800.22	861.40	932.85	其他费用	149.95	34.58	54.52	78.39
固定资产	433.23	481.58	542.77	614.21	经营利润	(575.49)	(269.92)	1.67	893.35
商誉及无形资产	95.78	122.83	122.83	122.83	利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	112.26	105.93	105.93	105.93	利息支出	44.07	35.21	41.51	48.01
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	78.77	104.09	49.41	157.13
其他非流动资产	85.27	89.88	89.88	89.88	利润总额	(540.79)	(201.04)	9.57	1,002.46
资产总计	4,307.75	6,111.12	7,439.31	9,830.96	所得税	0.03	0.00	0.00	0.00
流动负债	2,331.77	3,323.59	4,292.15	5,281.28	净利润	(540.82)	(201.04)	9.57	1,002.46
短期借款	1,348.16	1,528.23	1,528.23	1,528.23	少数股东损益	0.42	(0.02)	0.00	0.10
应付账款及票据	603.35	1,207.50	1,837.08	2,420.42	归属母公司净利润	(541.24)	(201.02)	9.57	1,002.36
其他	380.26	587.86	926.84	1,332.63	EBIT	(496.72)	(165.83)	51.08	1,050.47
非流动负债	429.93	597.29	947.29	1,347.29	EBITDA	(416.78)	(64.19)	164.90	1,179.02
长期借款	247.29	397.29	697.29	1,047.29					
其他	182.63	200.00	250.00	300.00					
负债合计	2,761.69	3,920.88	5,239.44	6,628.57					
股本	139.55	149.16	149.16	149.16	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1.28	1.26	1.26	1.36	每股收益(元)	(3.61)	(1.34)	0.06	6.68
归属母公司股东权益	1,544.78	2,188.98	2,198.61	3,201.03	每股净资产(元)	10.30	14.59	14.66	21.34
负债和股东权益	4,307.75	6,111.12	7,439.31	9,830.96	发行在外股份(百万股)	149.99	149.99	149.99	149.99
					ROIC(%)	(20.92)	(4.57)	1.20	20.59
					ROE(%)	(35.04)	(9.18)	0.44	31.31
					毛利率(%)	11.77	16.19	19.13	25.90
					销售净利率(%)	(21.17)	(5.81)	0.18	12.79
					资产负债率(%)	64.11	64.16	70.43	67.43
					收入增长率(%)	70.94	35.24	57.66	43.78
					净利润增长率(%)	(90.65)	62.86	104.76	10,373.30
					P/E	(57.37)	(154.45)	3,244.11	30.98
					P/B	20.10	14.18	14.12	9.70
					EV/EBITDA	(1.56)	(484.38)	188.92	25.73

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年1月9日的0.90,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>