

高通+鸿蒙智舱全栈 Tier1 崛起

华泰研究

2026年1月25日 | 中国香港

首次覆盖

汽车零部件

投资评级(首评):

买入

目标价(港币):

286.67

宋亭亭

SAC No. S0570522110001 songtingting021619@htsc.com
SFC No. BTK945 + (86) 21 2897 2228

研究员

郭春麟*

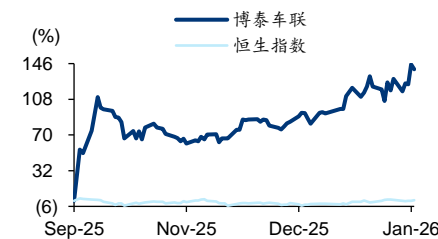
SAC No. S0570124110001 guochunlin@htsc.com
+ (86) 21 2897 2228

联系人

基本数据

收盘价(港币 截至1月23日)	245.20
市值(港币百万)	36,778
6个月平均日成交额(港币百万)	21.86
52周价格范围(港币)	130.10-253.40

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万)	2,557	3,684	5,755	7,608
+/-%	70.94	44.07	56.22	32.20
归母净利润(百万)	(541.24)	(1,070)	(258.63)	188.07
+/-%	(90.65)	(97.64)	75.82	172.72
归母净利润(调整后,百万)	(352.83)	(214.72)	11.37	233.07
+/-%	(61.46)	39.14	105.29	1,950
EPS(调整后,最新摊薄)	(2.35)	(1.43)	0.08	1.55
PE(调整后,倍)	(93.78)	(154.11)	2,910	141.98
PB(倍)	21.42	25.12	31.26	26.54
ROE(调整后,%)	(32.93)	(15.01)	0.96	20.22
EV EBITDA(倍)	(84.32)	(38.42)	(652.09)	82.89
股息率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

首次覆盖博泰车联并给予买入评级,目标价 286.67 港币,对应 26 年 6.7 倍 PS。博泰车联是中国智能座舱解决方案领军厂商,具备软件、硬件及车联网云服务的全栈自研与量产交付能力。在智能座舱行业由“硬件渗透”转向“系统能力竞争”、单车价值量中枢上移的背景下,公司凭借高端 SoC 平台先发优势、鸿蒙生态稀缺卡位及海外市场突破,有望实现收入高增与盈利改善共振。我们预计公司 2025-2027 年收入 CAGR 达 43.8%,并于 2027 年实现扭亏为盈。

聚焦智能座舱主业,全栈自研能力构筑技术护城河

公司核心业务包括智能座舱解决方案及车联网支持解决方案,2024 年智能座舱收入占比达 95.5%,同比增长 80.5%至 24.4 亿元。公司依托自主研发的 QingOS(车载级操作系统)、QingCore(智能硬件平台)及 QingCloud(云服务平台)三大底层技术架构,是国内少数具备全栈交付能力的座舱 Tier1。市场地位方面,2024 年公司在国内智能座舱域控制器市场出货量位列第三(市占率 7.3%),在新能源汽车领域位列第二;截至 2025 年 5 月 31 日已通过 29 家整车厂资质认证,累计覆盖 50+品牌、200+车型,体现其多平台、多车型的量产交付与规模化复制能力。

高端化兑现+客户扩容加速,出海与舱驾融合打开成长上限

1) 产品端,高端 SoC 渗透兑现“量价利共振”:高端 SoC 域控出货由 2023 年 1.2 万件增至 2024 年 35.1 万件,2025 年 1-5 月出货/收入占比分别提升至 51.1%/67.1%,带动域控均价由 2023 年 990 元回升至 2024 年 2,141 元、2025 年 1-5 月进一步至 2,257 元,域控毛利率亦由 5.9%提升至 10.0%。2) 客户端,存量放量叠加新客户定点突破推动份额提升,2025 年 1-9 月公司在中国新能源乘用车前装市占率 10.9%(排名第二);同时公司是少数可提供“麒麟 9610A+鸿蒙 OS”座舱方案的供应商之一,有望随鸿蒙生态车型放量受益。3) 中长期看,海外订单与舱驾融合/中央计算布局(瑞安基地预计 2026 年投产)以及具身智能等领域探索有望进一步打开成长上限。

我们与市场观点不同之处

1) 市场担忧行业价格战加剧、公司持续亏损且毛利率承压,我们认为高端 SoC 渗透率快速提升(2025H1 占比已达 51%)将驱动 ASP 与毛利率结构性改善,叠加规模效应与费用率优化,2027 年有望实现扭亏;2) 市场更倾向将其视为座舱硬件集成商,我们认为公司处在“高端 SoC 渗透→ASP/毛利率中枢上移→全栈交付强化黏性”的兑现通道中,客户网络(29 家 OEM 认证)与生态卡位(鸿蒙、出海)使其增长更具持续性,而潜在的舱驾融合布局和具身智能领域探索有望打开中长期估值空间。

盈利预测与估值

我们预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 36.8/57.6/76.1 亿元;归母净利润-10.7/-2.6/+1.9 亿元;调整后净利润(Non-IFRS) -2.15/+0.11/+2.33 亿元。综合考虑:①博泰 2025-27 年收入 CAGR 达 43.8%,约为可比公司平均(23.7%)的 1.85 倍;②参考德赛西威 2019-22 年快速增长长期 PS(TTM)曾一度攀升至约 10 倍,③博泰具备鸿蒙生态、高通 8295/8397 稀缺卡位及海外突破等优势,且有舱驾和具身智能潜在布局;可比公司 26 年 IFind 一致预期平均 PS 为 3.2 倍,我们给予公司一定溢价,给予 26 年 6.7 倍目标 PS,对应目标价 286.67 港币,首次覆盖给予买入评级。

风险提示:智能座舱行业竞争加剧风险;技术迭代不及预期风险;客户集中度较高风险;盈利能力改善不及预期风险;芯片供应与成本波动风险。

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,496	2,557	3,684	5,755	7,608
销售成本	(1,265)	(2,256)	(3,216)	(4,959)	(6,493)
毛利润	231.09	301.00	467.89	795.94	1,115
销售及分销成本	(116.84)	(148.89)	(202.62)	(212.94)	(243.46)
管理费用	(259.80)	(370.38)	(1,105)	(552.48)	(334.75)
其他收入/支出	0.00	(31.22)	0.00	0.00	0.00
财务成本净额	(27.79)	(44.07)	(64.46)	(71.20)	(71.97)
应占联营公司利润及亏损	0.00	(0.74)	0.00	0.00	0.00
税前利润	(283.69)	(540.79)	(1,069)	(258.42)	187.92
税费开支	(0.07)	(0.03)	(0.05)	(0.01)	0.00
少数股东损益	(0.13)	(0.42)	(0.83)	(0.20)	0.15
归母净利润	(283.89)	(541.24)	(1,070)	(258.63)	188.07
非通用准则调整项	65.36	188.41	855.00	270.00	45.00
调整后归母净利润	(218.53)	(352.83)	(214.72)	11.37	233.07
折旧和摊销	(65.69)	(94.97)	(110.67)	(134.14)	(155.86)
EBITDA	(190.22)	(401.75)	(893.72)	(53.08)	415.76
EPS (人民币, 基本)	(1.89)	(3.61)	(7.13)	(1.72)	1.25

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	490.92	512.60	916.78	1,287	1,598
应收账款和票据	690.72	1,435	1,635	2,042	2,184
现金及现金等价物	257.04	977.01	563.91	349.91	460.23
其他流动资产	677.68	656.18	688.99	723.44	759.61
总流动资产	2,116	3,581	3,804	4,403	5,003
固定资产	312.41	433.23	588.84	827.81	998.48
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期资产	151.97	293.30	277.72	235.33	169.56
总长期资产	464.39	726.53	866.55	1,063	1,168
总资产	2,581	4,308	4,671	5,466	6,171
应付账款	830.90	891.89	1,431	2,426	2,984
短期借款	872.70	1,405	1,398	1,398	1,298
其他负债	12.08	34.65	36.38	38.20	40.11
总流动负债	1,716	2,332	2,865	3,863	4,323
长期债务	229.80	307.15	357.15	407.15	457.15
其他长期债务	36.37	122.77	128.91	135.36	142.13
总长期负债	266.17	429.93	486.06	542.51	599.28
股本	117.97	139.55	149.99	149.99	149.99
储备/其他项目	480.08	1,405	1,167	908.62	1,097
股东权益	598.04	1,545	1,317	1,059	1,247
少数股东权益	0.86	1.28	2.11	2.30	2.16
总权益	598.90	1,546	1,319	1,061	1,249

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	(116.56)	(61.14)	(30.93)	(127.94)	175.95
PB	55.33	21.42	25.12	31.26	26.54
调整后 PE (倍)	(151.42)	(93.78)	(154.11)	2,910	141.98
调整后 ROE	(30.90)	(32.93)	(15.01)	0.96	20.22
EV EBITDA	(178.09)	(84.32)	(38.42)	(652.09)	82.89
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	(1.48)	(4.06)	(3.66)	(0.50)	0.79

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	(190.22)	(401.75)	(893.72)	(53.08)	415.76
融资成本	27.79	44.07	64.46	71.20	71.97
营运资本变动	(56.44)	(705.40)	(64.35)	217.20	104.80
税费	(0.07)	(0.03)	(0.05)	(0.01)	0.00
其他	(51.63)	357.31	(95.53)	(103.83)	(106.24)
经营活动现金流	(270.57)	(705.79)	(989.20)	131.48	486.29
CAPEX	(239.98)	(230.43)	(250.00)	(330.00)	(260.00)
其他投资活动	(171.01)	(84.87)	5.45	5.72	6.00
投资活动现金流	(410.99)	(315.30)	(244.55)	(324.28)	(254.00)
债务增加量	434.47	609.88	42.92	50.00	(50.00)
权益增加量	0.00	21.59	10.44	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(83.71)	1,110	767.29	(71.20)	(71.97)
融资活动现金流	350.76	1,741	820.65	(21.20)	(121.97)
现金变动	(330.80)	719.98	(413.10)	(214.00)	110.32
年初现金	587.86	257.04	977.01	563.91	349.91
汇率波动影响	(0.02)	(0.01)	0.00	0.00	0.00
年末现金	257.04	977.01	563.91	349.91	460.23

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	22.83	70.94	44.07	56.22	32.20
毛利润	35.04	30.25	55.44	70.11	40.14
营业利润	39.79	(81.61)	(116.11)	81.36	238.82
净利润	37.21	(90.65)	(97.64)	75.82	172.72
调整后净利润	44.03	(61.46)	39.14	105.29	1,950
EPS (基本)	37.21	(90.65)	(97.64)	75.82	172.72
盈利能力比率 (%)					
毛利率	15.45	11.77	12.70	13.83	14.66
EBITDA	(12.72)	(15.71)	(24.26)	(0.92)	5.46
净利润率	(18.98)	(21.17)	(29.04)	(4.49)	2.47
调整后净利润率	(14.61)	(13.80)	(5.83)	0.20	3.06
ROE	(40.14)	(50.52)	(74.75)	(21.77)	16.32
调整后 ROE	(30.90)	(32.93)	(15.01)	0.96	20.22
ROA	(11.66)	(15.71)	(23.83)	(5.10)	3.23
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	141.37	47.60	90.45	137.48	103.88
流动比率	1.23	1.54	1.33	1.14	1.16
速动比率	0.95	1.32	1.01	0.81	0.79
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.61	0.74	0.82	1.14	1.31
应收账款周转天数	142.97	149.67	150.00	115.00	100.00
应付账款周转天数	214.12	137.46	130.00	140.00	150.00
存货周转天数	136.83	80.07	80.00	80.00	80.00
现金转换周期	65.68	92.28	100.00	55.00	30.00
每股指标 (人民币)					
EPS (基本)	(1.89)	(3.61)	(7.13)	(1.72)	1.25
EPS (调整后, 基本)	(1.46)	(2.35)	(1.43)	0.08	1.55
每股净资产	3.99	10.30	8.78	7.06	8.31



正文目录

投资要点	4
我们与市场观点不同之处	4
博泰车联：智能座舱全栈 Tier1，15 年深耕厚积薄发	5
发展沿革：15 年行业深耕，铸就智能座舱领军地位	5
股东与管理层：战略股东协同赋能，资深管理团队积淀深厚	5
商业模式：技术与业务双轮驱动，软硬云一体交付	6
财务分析：智能座舱驱动主业增长，费用优化与现金流改善	8
智能座舱：千亿赛道高增，架构集中化+AI 端侧化重塑格局	11
行业发展趋势：域控集中与端侧 AI 加速，从硬件渗透走向系统能力竞争	11
架构集中化：座舱从功能模块升级为智能中枢	11
AI 端侧化：交互范式从被动响应到主动服务	12
空间与格局：千亿赛道扩容，价值量上移与集中度有望提升	13
全栈能力构筑护城河，客户×产品×新业务三轮驱动增长	17
核心竞争力：技术平台化×交付规模化×生态协同化	17
软件为核：自研 OS 与中间件体系，支撑跨平台快速交付	17
交付为本：量产验证与平台复用，驱动项目复制与扩张	17
生态协同：上游平台+下游客户共振，增强客户黏性与议价能力	18
增长驱动：客户扩张×产品高端化×新业务期权	19
客户端：存量深耕稳增长，新客拓展提份额，海外突破拓上限	19
产品端：高端 SoC 加速渗透，ASP 与毛利率中枢上移	20
新业务：舱驾融合顺势切入，具身智能布局提供长期期权价值	22
盈利预测和估值	23
风险提示	27

投资要点

博泰车联是中国智能座舱解决方案领军企业，具备软件、硬件及车联网云服务全栈自研能力。据灼识咨询数据，2024年公司智能座舱域控解决方案出货量位列中国乘用车市场第三（市场份额7.3%），新能源汽车领域位列第二。公司已通过29家整车厂供应商资质认证，累计服务超50个汽车品牌、200余款车型。伴随智能座舱行业从硬件渗透向系统能力竞争转型，公司凭借高端SoC平台先发优势、鸿蒙生态稀缺卡位及海外市场突破，有望实现收入高增与盈利改善共振。我们预计公司2025-27年收入CAGR达43.8%，2026年有望实现调整后净利润（Non-IFRS）扭亏为盈，2027年实现归母净利扭亏为盈。

投资要点1：高端SoC加速渗透，ASP与毛利率中枢上移

行业层面，智能座舱方案单车价值量预测将由2024年4,560元提升至2029年8,726元（据灼识咨询预测），背后是座舱从“功能堆叠”走向“平台化+AI化”的结构升级。公司沿“8155→8295→8397”路径布局，是国内搭载高通8295芯片的高端座舱解决方案定点数量最多的供应商（根据招股书引用灼识咨询数据，截至2024年12月31日），并已获得基于8397平台的头部车企量产定点。高端SoC域控制器出货量从2023年的1.2万件激增至2024年的35.1万件（增长近30倍），出货占比由38.4%（2024年）提升至51.1%（2025年1-5月）。产品结构优化推动域控制器均价从2023年990元升至2024年2,141元、2025年1-5月进一步升至2,257元；毛利率从2023年5.9%提升至2024年7.3%、2025年1-5月达10.0%。我们预计高端SoC渗透率提升将持续驱动ASP与毛利率改善。

投资要点2：客户矩阵持续扩容，鸿蒙生态+新客户定点打开增长空间

公司客户结构多元且定点突破节奏密集，为中期收入增长提供坚实支撑。存量客户方面，东风系累计出货超120万套（截至2025年5月31日），阿维塔、岚图等头部客户规模化供货；公司作为开源鸿蒙工作委员会创始成员，是少数能够提供基于麒麟9610A+鸿蒙OS座舱方案的供应商，有望随华为鸿蒙智行车型放量深度受益。新客户方面，2025年四季度以来公司连续获得头部新能源OEM首次定点、国内头部OEM基于高通8397平台的项目中标。从市占率看，2024年公司在乘用车智能座舱域控市场份额为7.3%，排名第三（据灼识咨询）；2025年1-9月公司在中国新能源乘用车前装座舱域控领域的份额达到10.9%，排名第二（据高工智能汽车研究院）。

投资要点3：海外市场突破+舱驾融合布局，打开中长期成长上限

1) **海外突破**：公司是国内首批进军海外市场的智能座舱供应商，以“豪华品牌中国项目”为切入口逐步外溢至多国车型平台。公司方案已应用于保时捷“中国专属智能座舱”等项目研发，2023年成为欧洲某全球豪华汽车品牌供应商，2025年11月公告获得多家车企海外智能座舱项目订单。2) **舱驾融合**：公司与高通在QAM8397P平台合作中强调面向中央计算架构提供高性能座舱方案，加速舱驾融合与中央计算架构普及，有望抬升公司单项目规模并增强客户粘性。产能布局方面，瑞安基地专注智能汽车零部件制造，未来将具备车控域、舱驾一体等多类型产品智能制造能力，预计2026年投入使用。

我们与市场观点不同之处

1) **市场担忧智能座舱行业价格战加剧，公司持续亏损且毛利率承压**。我们认为公司高端SoC渗透率快速提升（2025H1占比已达51%）将驱动ASP与毛利率结构性改善，域控毛利率已从5.9%升至10.0%，叠加规模效应与费用率优化，2027年有望实现扭亏。

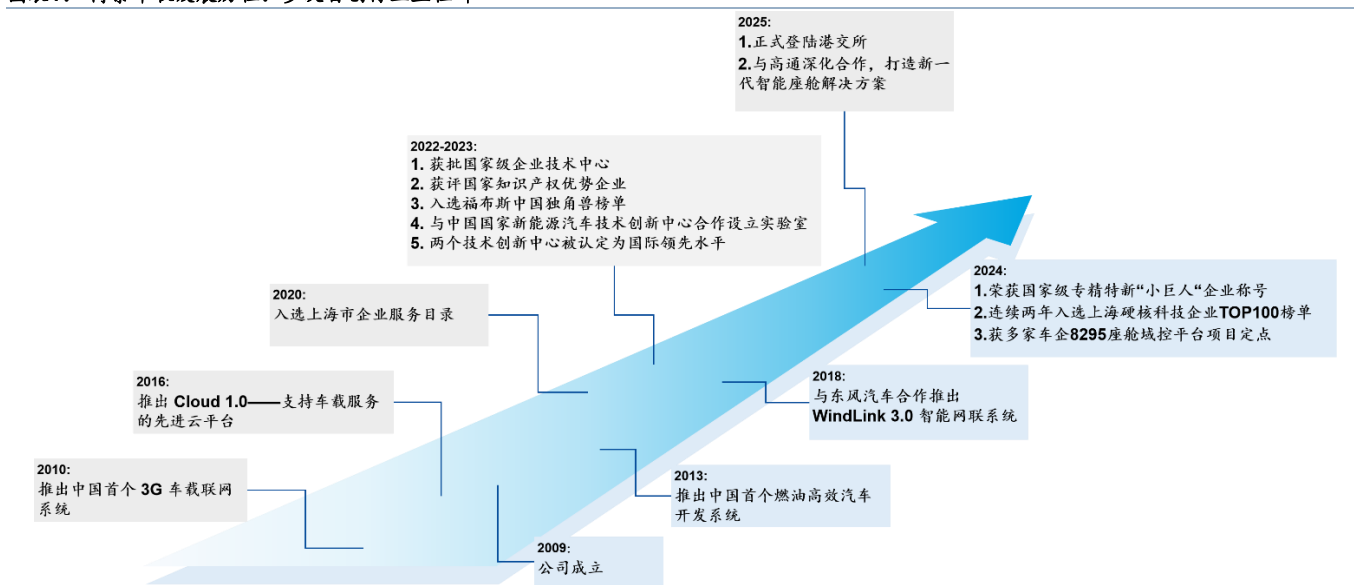
2) **市场更倾向将其视为座舱硬件集成商、估值中枢可能随行业下沉**。我们认为公司已处在“高端SoC渗透→ASP/毛利率中枢上移→全栈交付强化黏性”的兑现通道中，且客户网络（29家OEM认证）与生态卡位（鸿蒙、出海）使其增长更具持续性。并且公司与高通8397平台深度合作、瑞安基地2026年投产，具备承接舱驾融合趋势的技术与产能储备，中长期有望切入更高价值量的跨域集成市场。此外公司还存在向具身智能等新领域拓展可能，进一步打开成长空间。

博泰车联：智能座舱全栈 Tier1，15 年深耕厚积薄发

发展沿革：15 年行业深耕，铸就智能座舱领军地位

博泰车联成立于 2009 年，是中国汽车智能化行业的先行者。据灼识咨询（CIC）数据显示，公司于 2010 年推出中国首款 3G 车联网系统，2013 年研发并推出中国民营企业首款车载级操作系统；2023 年，公司成为国内首批推出基于高通第四代骁龙 8295 芯片的智能座舱解决方案的企业，根据灼识咨询（CIC），该芯片是当时智能座舱领域算力最高的最新一代车载级芯片；截至 2024 年 12 月 31 日，公司以高通骁龙 8295 芯片为核心的高端智能座舱解决方案设计中标数量，位列中国智能座舱解决方案提供商首位；2025 年 9 月 30 日，公司实现港交所上市。

图表1：博泰车联发展历程：多次首创行业里程碑



资料来源：博泰车联招股说明书，公司官网，华泰研究

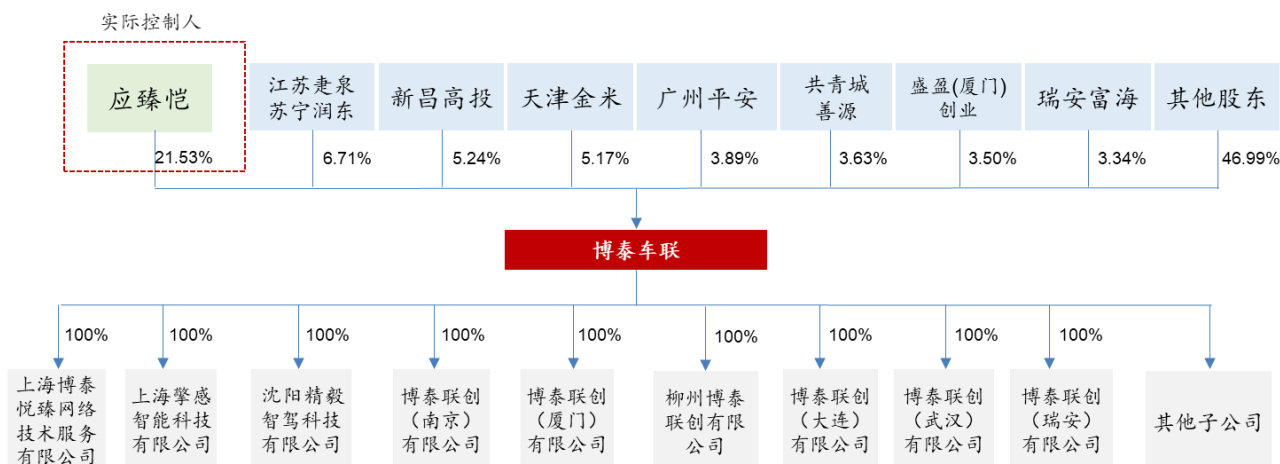
公司在技术领域多次实现“国内首创”或“行业领先”里程碑。据灼识咨询（CIC）统计，公司核心技术优势包括：1) 国内少数具备基于高通 8295 芯片及麒麟 9610A 处理器+鸿蒙操作系统的智能座舱解决方案供应能力；2) 国内首家自主研发车载级操作系统的民营企业；3) 研发出中国首款基于自然语言处理的车载语音系统；4) 推出全球首款利用车身面板发声和收音的智能固态音响系统。上述技术积累为公司在高端智能座舱领域的持续领先奠定了坚实基础。

国内首批进军海外市场的智能座舱及车联网支持解决方案提供商，海外业务拓展路径清晰。市场拓展方面，2023 年成功成为欧洲某全球豪华汽车品牌的供应商，为其提供基于高通 8155 芯片的智能座舱后装市场配套服务。截至 2025 年 5 月 31 日，公司已通过 29 家汽车整车厂的供应商资质认证（含 20 家中国整车厂、6 家合资整车厂及 3 家国际整车厂），累计为超过 50 个汽车品牌的 200 余款车型提供服务。

股东与管理层：战略股东协同赋能，资深管理团队积淀深厚

公司创始人、董事会主席、执行董事兼总经理应臻恺持有博泰车联约 21.53% 的表决权，公司股东结构均衡，核心股东包括：南京苏宁润东股权投资管理中心管理的昝泉润东（持股 6.71%）、小米集团全资持股的天津金米（持股 5.17%）、东风集团（持股 2.42%）。

图表2：博泰车联股东及主要子公司（截至 2026 年 1 月 23 日）



资料来源：iFinD，华泰研究

公司核心团队经验资深，具备深厚的行业积淀。集团创始人应臻恺拥有约 16 年汽车智能化行业从业经验，现任公司董事会主席、执行董事兼总经理。公司执行董事兼首席财务官(CFO)张富凯先生于 2011 年加入博泰车联；执行董事兼业务部副总裁赖伟林先生拥有逾 19 年工作经验，2006 年 5 月至 2011 年 10 月期间曾任职于飞思卡尔半导体（中国）有限公司上海分公司半导体研发部门；张毅先生自 2021 年 10 月起担任公司副总经理，2007 年 9 月至 2015 年 6 月期间曾任南京博荣电子有限公司副总经理。

图表3：博泰车联董事及高级管理人员从业经验深厚

应臻恺

- 集团创始人，同时担任公司董事会主席、执行董事及总经理。
- 拥有约 16 年汽车智能化行业从业经验。
- 任职资质：2018 年获智能网联汽车质量监督检验中心（天津）聘任为专家委员会副主任；2019 年 8 月当选上海市科学技术委员会牵头的上海国家新一代人工智能创新发展试验区专家咨询委员会委员；2020 年 3 月出任全国汽车标准化技术委员会委员；2021 年 3 月担任上海市企业家协会第四届理事会副会长。

张富凯

- 现任执行董事、首席财务官；
- 2011 年加入公司。

赖伟林

- 现任执行董事、业务部门副总裁；
- 拥有将近 20 年从业经验

张毅

- 现任公司副总经理；
- 2016 年加入集团。

资料来源：博泰车联招股说明书，华泰研究

商业模式：技术与业务双轮驱动，软硬云一体交付

博泰车联聚焦两大核心业务板块，分别为智能座舱解决方案及车联网支持解决方案：

1) 智能座舱解决方案：公司面向整车厂及一级供应商（Tier-1）研发智能座舱解决方案及相关产品。该解决方案以域控制器为核心，联动显示屏、T-Box（远程信息处理器）、摄像头、麦克风、扬声器、线束、天线等多个外设，通过操作系统、应用软件等多层软件赋能，集成车辆交互与控制、导航、增强现实抬头显示（AR-HUD）、仪表显示、驾驶员监控系统（DMS）、乘客监控系统（OMS）、信息娱乐、外设及网络连接等功能。

- **高端 SoC 座舱域控 (骁龙 8295P/麒麟 9610A):** 面向高阶智能座舱与多屏/多模式场景。最高配置下算力 230K DMIPS, 16 路高清输入/12 屏高清输出(含 ARHUD、WHUD), 千兆以太网+2xCAN/CAN FD+LIN, 并支持 CarPlay/Android Auto; 典型功能覆盖 DVR+DMS、多模式交互及 360 环视/后视。
- **中端 SoC 座舱域控 (骁龙 8155P/MTK8666):** 定位主流价位带的性能/成本平衡型平台。最高配置下算力 105K DMIPS, 16 路高清输入/6 屏高清输出(含 ARHUD), 千兆以太网+2xCAN/CAN FD, 支持 MFi (如 CarPlay); 功能包覆盖 DVR+DMS、多模式交互及 360 环视/后视。
- **低端 SoC 座舱域控 (高通 6125):** 面向入门级与成本敏感车型的基础座舱需求。最高配置下算力 58K DMIPS, 6 路输入/2 屏 1080p 输出, 连接以 4G 与 CAN 为主; 功能覆盖 DVR+DMS、在线语音识别及 360 环视/后视。

2) 车联网支持解决方案: 公司为整车厂客户提供车联网支持解决方案, 包括协助整车厂向车主提供咨询援助的用户支持服务, 以及车联网平台的平台维护服务, 并据此收取服务费用。

图表4: 博泰车联两大核心业务及三大底层技术支持



资料来源: 博泰车联招股说明书, 华泰研究

图表5: 博泰车联高中低端 SOC 座舱域控

项目	高端 SoC 座舱域控	中端 SoC 座舱域控	低端 SoC 座舱域控
代表性 SoC	骁龙 8295P、麒麟 9610A	骁龙 8155P、MTK8666	高通 6125
算力	230K DMIPS	105K DMIPS	58K DMIPS
视觉 I/O 能力	16 路高清输入 / 12 屏高清输出 (含 ARHUD、WHUD)	16 路高清输入 / 6 屏高清输出 (含 ARHUD)	6 路输入 / 2 屏 1080p 输出
连接与接口	千兆以太网; 2xCAN/CAN FD + 1xLIN;	千兆以太网; 2xCAN/CAN FD; MFi (如 CarPlay/Android Auto)	4G; CAN
典型功能包	DVR+DMS; 多模式交互 (语音+眼动/手势); 360 环视+后视	DVR+DMS; 多模式交互 (语音+眼动/手势); 360 环视+后视	DVR+DMS; 在线语音识别; 360 环视+后视

资料来源: 博泰车联招股说明书, 华泰研究

上述核心业务均依托公司自主研发的三大底层技术架构: 车载级操作系统 QingOS、自主硬件设计方案 QingCore 及云服务平台 QingCloud:

1) QingOS (车载级操作系统): 作为核心支柱, 该系统专为车载场景量身打造, 具备高稳定性、高安全性及优化性能。此自主研发系统采用模块化设计, 可快速适配各类硬件配置及平台需求, 有效缩短开发周期并提升定制化能力。公司已构建完善的合规体系, 取得多项全球专利, 并与领先云平台建立合作, 搭建起覆盖全球的基础设施与支持网络。

2) QingCore (车载智能硬件平台): 这是一款基于宽带技术的车载智能硬件平台, 兼容高通等多家厂商的系统级芯片 (SoC) 解决方案。平台采用模块化设计思路, 划分为多个功能独立的单元, 显著提升了设计架构的扩展性与灵活性。

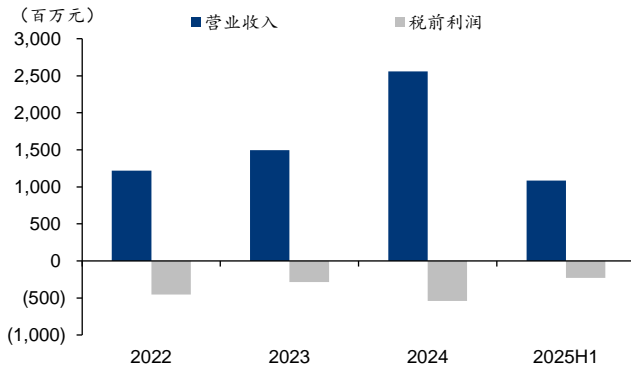
3) QingCloud (高端云服务平台): 平台以可靠性、扩展性及安全性为核心设计理念, 通过容器化集群与分布式系统内核, 确保在高并发、大容量场景下仍能实现流畅运行; 同时搭载多协议适配器, 进一步增强了在不同技术环境下的适配能力。

财务分析：智能座舱驱动主业增长，费用优化与现金流改善

收入保持高速增长，智能座舱业务占比持续提升。2022-2024 年公司营业收入分别为 12.18 亿元、14.96 亿元、25.57 亿元，2023/2024 年同比增长 22.8%/70.9%；2025 年 H1 收入 10.86 亿元，同比增长 26.2%。分业务看，智能座舱解决方案为核心增长引擎，2022-2025 年 H1 收入分别为 10.79 亿元、13.52 亿元、24.41 亿元、10.40 亿元，占总收入比重由 88.6% 提升至 96.0%，主要受益于域控制器销量增长及单价提升（2025 年 1-5 月出货量 26.6 万台，同比+20.4%；ASP 2,257 元，同比+8.8%）。车联网支持解决方案收入相对稳定，2024 年为 1.10 亿元（占比 4.3%）；材料及零部件销售（主要为芯片）持续收缩，2024 年仅 0.05 亿元，公司明确该业务非核心方向。

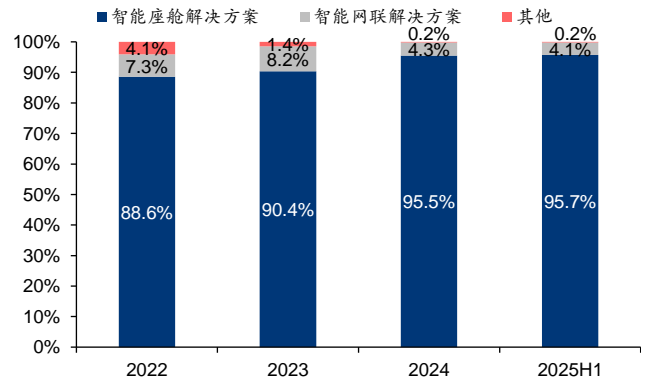
公司当前仍处于亏损阶段，2024 年亏损扩大主要受信用减值拖累。2022-2024 年及 2025 年 H1 公司净亏损分别为 4.52 亿元、2.84 亿元、5.41 亿元、2.27 亿元。2024 年亏损同比扩大主要系单一整车厂客户经营困难，公司按预期信用损失模型计提减值损失 1.50 亿元（2023 年仅 0.14 亿元），对应收账款 1.18 亿元。该客户已于 2025 年 5 月进入破产重组程序，截至 2025 年 5 月末未收回款项仍为 1.18 亿元，相关法律诉讼正在推进中，公司已全额计提资产减值损失。

图表6：博泰车联收入快速增长，24 年利润受信用减值扰动



资料来源：博泰车联招股说明书，公司公告，华泰研究

图表7：智能座舱解决方案为博泰车联核心收入来源

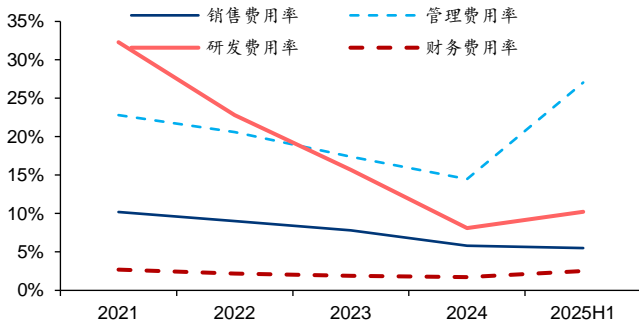


资料来源：博泰车联招股说明书，华泰研究

毛利率呈现阶段性波动，2025 年 H1 回升至 14.4%。2022-2024 年及 2025 年 H1 公司综合毛利率分别为 14.1%、15.4%、11.8%、14.4%。2024 年毛利率下滑主要系低毛利域控制器收入占比提升及材料成本波动所致，智能座舱解决方案毛利率由 15.1% 降至 11.3%。2025 年 H1 毛利率回升受益于三方面因素：(i) 低毛利芯片销售占比进一步下降；(ii) 车联网支持解决方案成本管控见效（毛利率由 20.8% 升至 22.1%）；(iii) 域控制器规模效应及产品结构优化（高端 SoC 占比提升）。

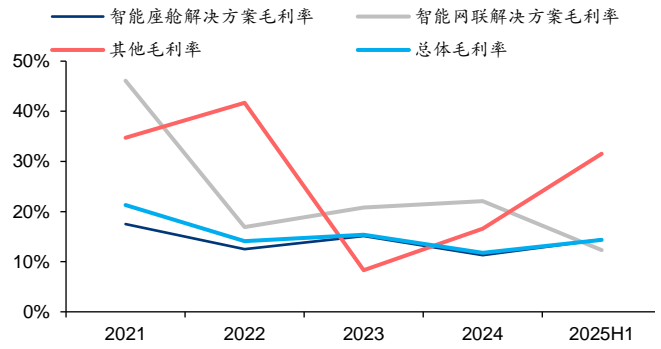
精细化管理推动费用率持续优化，规模效应逐步显现。2022-2024 年营业费用率从 54.6% 降至 45.3%，其中销售/管理/财务费用率分别由 9.0%/20.6%/2.2% 降至 5.8%/14.5%/1.7%。研发投入方面，公司通过优化团队结构、精简项目，研发费用从 2.77 亿元降至 2.07 亿元，研发费用率由 22.8% 降至 8.1%。截至 2025 年 5 月，公司研发人员 709 人（占比 33.7%），前期研发投入已转化为产品竞争力，预期研发费用率将持续下行。25H1 费用率大幅提升（管理费用率 27.1%、财务费用率 10.2%），主要受股权激励、上市开支及融资成本增加影响。

图表8: 2022-2024 年博泰车联费用率整体呈下降趋势



资料来源: 博泰车联招股说明书, 公司公告, 华泰研究

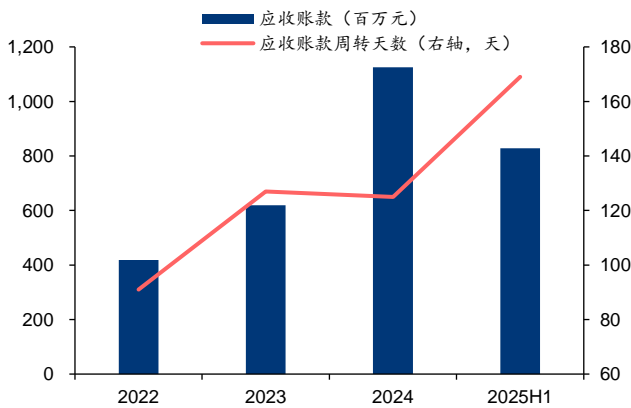
图表9: 博泰车联毛利率呈阶段性波动, 25H1 提升至 14.4%



资料来源: 博泰车联招股说明书, 华泰研究

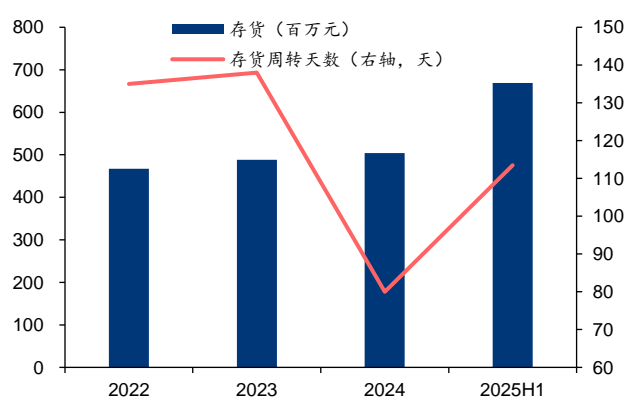
营运能力呈阶段性波动, 整体回款及存货周转保持稳健。应收账款方面, 2022-2025 年 H1 周转天数分别为 91 天、127 天、125 天、169 天, 其中 25H1 周转天数较长主要受行业季节性 (H1 一般为汽车行业淡季故营收基数较低) 及部分客户回款较慢影响; 应收账款余额从 2022 年末 4.19 亿元增至 2024 年末 11.25 亿元 (主要系销量提升以及 24 年开始向一家主要 OEM 供货且该客户贡献的收入快速增加), 截至 2025 年 H1 为 8.28 亿元。存货方面, 2022-2025 年 H1 周转天数分别为 135 天、138 天、80 天、113 天, 基本保持稳定, 2025 年 H1 回升主要为季节性波动; 存货余额分别为 4.67 亿元、4.88 亿元、5.04 亿元和 6.69 亿元, 主要随公司业务规模扩大而增加。

图表10: 25H1 博泰车联应收账款余额下降



资料来源: 博泰车联招股说明书, 公司公告, 华泰研究

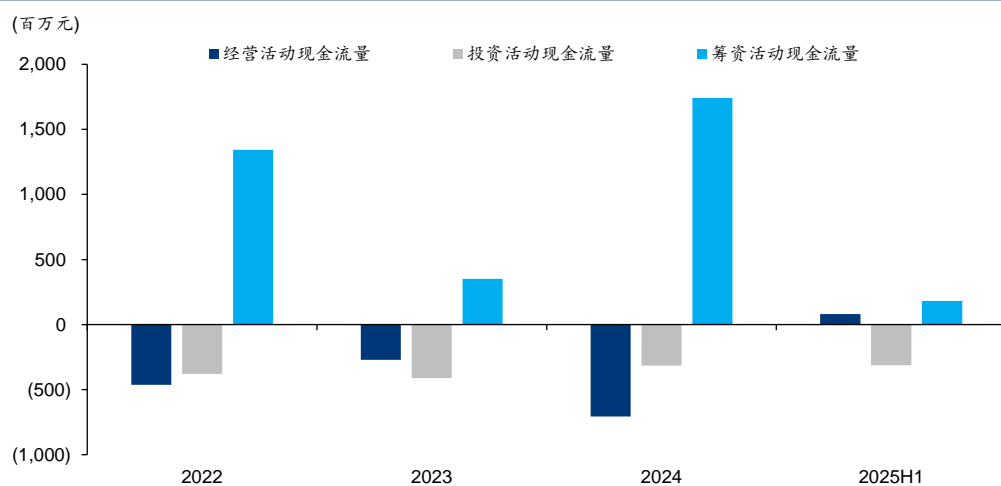
图表11: 博泰车联存货余额随公司业务扩张而增加



资料来源: 博泰车联招股说明书, 华泰研究

现金流状况迎来积极变化, 2025 年 H1 经营活动现金流转正。2022-2024 年经营活动现金流持续为负 (-4.64 亿元、-2.71 亿元、-7.06 亿元), 主要系经营亏损所致; 2025 年 H1 转为净流入 0.80 亿元, 主要得益于应收账款余额下降。投资活动现金流持续为负 (2022-2025 年 H1 累计流出约 14.17 亿元), 主要用于固定资产及金融资产购置。筹资活动现金流波动较大, 2022 年及 2024 年净流入规模较大 (13.42 亿元、17.41 亿元), 主要来源于股权融资及银行借款; 2025 年 H1 净流入 1.82 亿元, 借款融入基本被还款支出抵消。

图表12: 博泰车联经营现金流迎来拐点, 2025H1 转正



资料来源: 博泰车联招股说明书, 公司公告, 华泰研究

智能座舱：千亿赛道高增，架构集中化+AI 端侧化重塑格局

智能座舱市场步入高增长与结构升级共振阶段，龙头供应商有望持续受益。行业趋势上，智能座舱正从“硬件渗透”迈向“系统能力竞争”：架构集中化推动座舱走向域控/中央计算平台，AI 端侧化驱动交互从“指令响应”升级为“意图理解与主动服务”，算力平台与软件能力成为体验差异化的核心抓手。市场空间上，据灼识咨询（CIC）预测，中国乘用车智能座舱解决方案市场规模将由 2024 年 1,290 亿元增至 2029 年 2,995 亿元，单车价值量由 4,560 元升至 8,726 元。竞争格局上，平台化与规模化交付门槛提升推动集中度向头部收敛，具备全栈交付能力的龙头更为受益；公司 2024 年域控出货量位列行业第三（市占率 7.3%），有望充分受益于行业扩容与集中度提升的双重红利。

行业发展趋势：域控集中与端侧 AI 加速，从硬件渗透走向系统能力竞争

智能座舱行业正经历从“硬件渗透”到“系统能力竞争”的关键转折，2025 年前后成为分水岭。2020-2024 年行业主线是屏幕、多屏与主机算力等硬件快速普及，中国智能座舱市场规模由 442 亿元增长至 1290 亿元，渗透率由 53% 提升至 82%（据招股书引用的灼识咨询数据），完成了从无到有的基础设施建设。随着渗透率进入高位，硬件堆料带来的边际体验提升递减，主机/屏幕不再构成有效差异化，车企与消费者对座舱的关注点开始转向系统流畅度、跨设备/跨应用的协同能力，以及可持续迭代的软件与服务能力。据汽车之家《2025 年质价比进化论：中国汽车消费洞察报告》，智能座舱已成为车企必争之地，用户对车机芯片、语音交互、OTA 等系统级能力的偏好明显增强，五感体验正在决定消费者购车偏好，座舱正从“功能集合”走向“体验与服务平台”。

在上述范式切换中，两条主线趋势深刻重塑智能座舱的产品形态与供应商竞争格局。其一是**架构集中化**：E/E 架构由分布式向域集中、再向中央计算+区域控制演进，座舱从独立功能模块升级为车内智能中枢与服务入口，域控制器渗透率从 2020 年的 13.7% 提升至 2024 年的 44.1%，预计 2029 年将超过 90%；其二是**AI 端侧化**：大模型与多模态交互逐步上车，座舱 SoC 算力从 8TOPS 跃升至 360TOPS，交互范式从被动响应走向意图理解与主动服务，端侧推理能力与软件架构（OS/中间件/工具链）成为座舱体验的核心因素。

架构集中化：座舱从功能模块升级为智能中枢

E/E 架构从分布式向域集中、中央计算演进，推动座舱从单一功能模块升级为平台型产品。传统汽车电子电气架构采用分布式 ECU 方案，座舱功能由多个独立控制器分别负责，面临线束复杂、通信效率低、软件升级困难等瓶颈。当前行业正经历“分布式 ECU→域控制器→中央计算平台（HPC）”的架构演进路径，域控制器将座舱娱乐、仪表显示、HUD、DMS 等功能集成至单一计算单元，大幅简化系统架构并提升通信效率。根据招股书引用的灼识咨询（CIC）数据，2024 年座舱域控制器渗透率已达 44.1%，预计 2029 年将超过 90%。

舱驾一体是 E/E 架构向中央计算+区域控制演进的重要过渡，2025 年进入量产元年。该路线通过单一计算单元集成座舱与智驾多域功能，高度集成可实现降本以及供应链简化。高通 8775（SA8775P）作为首款舱驾一体 SoC，算力达 72TOPS，可同时处理座舱娱乐与低速自动驾驶任务。头部厂商布局加速：东软集团 2025 年 4 月发布 A³舱行泊平台，采用 OneChip 单芯片方案；德赛西威与奇瑞合作开发高通 8775 舱驾一体平台。当前舱驾分域（Two-Box）方案仍为主流，舱驾一体（One-Box）方案自 2024 年起进入落地阶段，据高工智能汽车研究院预测，2030 年其前装渗透率有望突破 40%。但需注意的是，舱驾一体路线仍面临座舱与智驾操作系统适配复杂、硬件功耗散热、跨域数据同步及功能安全等挑战，对 Tier1 的跨域集成与软硬协同工程化能力提出更高要求。

架构集成度提升带动 SoC 芯片平台快速迭代，算力与制程持续升级。座舱域控的核心在于主控 SoC 芯片，其算力水平直接决定可承载的功能复杂度。高通作为座舱 SoC 主流供应商，产品已迭代数代，形成从入门级到旗舰级的完整布局：8155（8 TOPS/7nm）定位中端主流，8295（30 TOPS/5nm）定位高端旗舰，8397（360 TOPS/4nm）面向 AI 旗舰场景，8775（72 TOPS/4nm）则专为舱驾一体设计，8797 作为高通第五代汽车平台产品，单片算力 320 TOPS，双芯叠加可达 640 TOPS，零跑旗舰 D 系列将首发搭载双高通骁龙 8797 芯片。

产品形态升级驱动单车价值量结构性抬升，高端 SoC 域控制器 ASP 达低端产品的 3 倍以上。据灼识咨询预测，中国单车智能座舱方案均价预计从 2024 年的 4560 元升至 2029 年的 8726 元。从博泰车联产品结构看，2024 年其低端 SoC 域控制器（如 6125 平台）ASP 约 995 元，中端 SoC（如 8155 平台）约 1,965 元，高端 SoC（8295/麒麟 9610A）达 3,136 元。2024 年公司高端 SoC 域控制器出货量从 2023 年的 1.2 万件激增至 35.1 万件，并且高端化战略推动域控制器毛利率从 2023 年的 5.9% 提升至 2024 年的 7.3%、2025 年 1-5 月进一步升至 10.0%（据公司招股说明书）。

图表13：高通座舱 SOC 芯片平台演进，算力提升支撑 AI 上车以及舱驾融合

芯片平台	CPU 算力	AI 算力	制程	定位	典型应用
高通 6125	~60K DMIPS	~1 TOPS	11nm	入门级消费类座舱平台	入门级车型
高通 SA6155P	~80K DMIPS	~4 TOPS	11nm	入门级车规座舱平台	部分合资品牌入门车型
高通 8155	105K DMIPS	8 TOPS	7nm	中端主流座舱平台	主流车型
高通 8295	220-230K DMIPS	30 TOPS	5nm	高端旗舰座舱平台	小米 SU7、极氪 007
高通 8397	~660K DMIPS	360 TOPS	4nm	AI 旗舰/端侧大模型座舱平台	2025 年量产
高通 8775	230K DMIPS	72 TOPS	4nm	舱驾融合	2025H2 量产
高通 8797	560K DMIPS	320 TOPS（单芯）/ 640 TOPS（双芯）	4nm	面向高阶 ADAS/L4，可舱驾融合	预计 2026Q1 量产（零跑 D 系列首发）

资料来源：高通官网，佐思汽研，汽车之家，IT之家，量子位，与非网，华泰研究

AI 端侧化：交互范式从被动响应到主动服务

端侧 AI 部署成为行业必然选择，时延、隐私、离线三重因素驱动。AI 大模型上车存在云端与端侧两条技术路线：云端部署依赖网络连接，存在 200-500ms 的通信延迟，在隧道、地库等弱网场景体验显著下降；端侧部署将推理计算本地化，响应延迟可控制在 50ms 以内，同时避免用户数据上传云端，契合日益严格的数据隐私合规要求。随着座舱 SoC 算力跃升至 360TOPS 量级（如高通 8397），端侧部署 70 亿参数大模型的技术条件已经成熟，端侧 AI 正从概念走向规模化落地。

交互范式实现代际升级，从“指令执行”走向“意图理解与主动服务”。传统座舱交互以“指令-执行”为主，用户需明确说出“打开空调”才能触发操作；AI 座舱通过多模态感知（视觉+语音+生理体征）理解用户意图，实现主动服务——例如系统通过红外感知乘客体表温度和衣着，主动调节分区空调风量，无需用户发出指令。AI 座舱的核心价值不在于单纯上车一个大模型，而在于多模态感知、端云协同、场景理解、生态整合四大能力的系统性构建，这种体验升级正成为车企差异化竞争的制高点。

2025 年 AI Agent 成为头部供应商核心布局方向。AI Agent 作为端侧 AI 的核心产品形态，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”的跃迁。博泰车联的 AI Agent 端云一体化平台支持开放域连续对话、车书精准识别问答、驾驶员疲劳与情绪监测预警；东软集团的 NeuMind 赋能体具备毫秒级实时响应能力，可集成座舱、智驾、车身等多域模块；华为 MoLA 混合大模型 Agent 打造十余个垂域 Agent，语音导航成功率达 86.7%、口语化控车成功率达 85%（据佐思汽研）。

图表14: AI Agent 成为座舱焦点, 重要供应商加速布局

企业名称	产品名称	核心亮点	量产应用
博泰车联网	AI Agent 端云一体化平台	开放域连续对话、车书精准识别问答、驾驶员疲劳/情绪监测预警、视线捕捉与车外景物回应	阿维塔、岚图等
商汤绝影	日日新多模态大模型座舱产品	基于日日新 5.5 原生多模态大模型, 首帧延迟 60ms, "A New Member For U"主动关怀服务, 车载类人记忆框架	小米 SU7、智己、翼真 L380 等
东软集团	NeuMind 赋能体	基于"融智"AI 框架, 毫秒级实时响应, 支持多域集成, "一次开发、全球部署"	-
华为	MoLA 混合大模型 Agent	接入盘古/DeepSeek 等大模型, 打造十余个垂域 Agent, 语音导航成功率 86.7%、口语化控车成功率 85%	问界、智界等鸿蒙座舱车型
德赛西威	蓝鲸 OS 大模型语音+G10PH 平台	端云协同架构, 融合通义千问、字节豆包、智谱等生态插件, 自研板端大模型, 支持实时决策与主动协助	理想汽车、奇瑞、吉利等
科大讯飞	星火汽车智能体平台	端云一体架构, 首次响应 40ms, 支持 72 语种/方言免切换, 十轮以上上下文语义理解, 日均交互 18 次	奇瑞、广汽、长城、智己 LS7、极氪 7X 等

资料来源: 博泰车联网招股说明书, 商汤科技官网, 德赛西威官网, 科大讯飞官网, 佐思汽研, 华泰研究

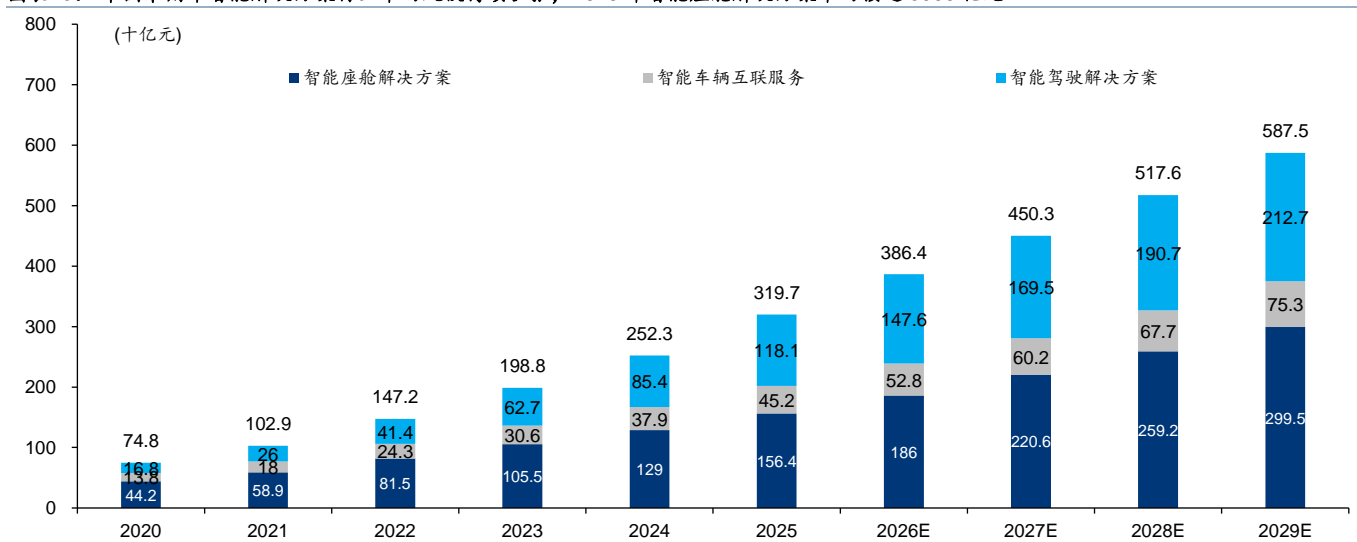
空间与格局: 千亿赛道扩容, 价值量上移与集中度有望提升

中国乘用车市场稳步扩张, 自主品牌快速崛起。据灼识咨询 (CIC) 数据, 2024 年中国乘用车销量达 2,830 万辆, 占全球总销量的 36.4%, 预计 2029 年将增至 3,430 万辆。自主品牌已成为市场主导力量, 销量占比从 2020 年的 35.6% 提升至 2024 年的 63.3%, 预计 2029 年将达到 75.0%。自主品牌在高端与经济型车型市场的布局持续深化, 产品竞争力显著增强。

四大因素驱动智能座舱市场持续扩容。1) 消费需求升级: 据汽车之家研究院数据, 2023 年超 80% 的消费者购车时会考虑智能化配置; 2) 整车厂加速智能化布局, 积极引入 AI、大数据等前沿技术打造差异化产品; 3) 软硬件技术持续迭代, 单车智能座舱方案价值量预计从 2024 年 4,560 元升至 2029 年 8,726 元 (据灼识咨询); 4) 政策法规持续支持, 智能座舱作为汽车智能化核心组成部分持续受益于政策红利。

智能座舱解决方案市场呈现快速增长态势, 中国市场增速领先全球。据灼识咨询 (CIC) 数据, 2020-2024 年全球乘用车智能座舱解决方案市场规模从 1,549 亿元增至 3,668 亿元 (CAGR 24.1%), 预计 2029 年将达到 7,628 亿元 (2024-2029 年 CAGR 15.8%)。中国市场增长更为强劲, 同期市场规模从 442 亿元增至 1,290 亿元 (CAGR 30.7%), 预计 2029 年将达到 2,995 亿元 (2024-2029 年 CAGR 18.4%)。

图表15: 中国乘用车智能解决方案行业市场规模持续扩张, 2029 年智能座舱解决方案市场接近 3000 亿元



注: 所有预测数据均基于灼识咨询 (CIC)。
资料来源: 中国乘用车协会、灼识咨询 (CIC), 华泰研究

行业呈现七大发展趋势，高端化与集中化特征明显。1) 在客户需求驱动下向智能化、高端化方向发展；2) 整车厂偏好具备综合能力的供应商；3) 智能座舱解决方案渗透率不断提升。例如，作为智能座舱核心组成部分的域控制器解决方案，其在中国乘用车中的渗透率已从 2020 年的 13.7% 增长至 2024 年的 44.1%，据灼识咨询 (CIC) 数据，预计 2029 年将达到 90% 以上；4) 行业集中度持续提高。据灼识咨询 (CIC) 统计，中国市场前五名供应商的销量合计市场份额从 2021 年的 33.4% 提升至 2024 年的 41.5%；5) 中国智能座舱解决方案提供商海外扩张加速；6) 人工智能大模型技术驱动多模态人机交互发展；7) 域控制器向更高集成度方向迭代升级。

图表16: 全球乘用车智能座舱解决方案行业发展趋势



资料来源: 博泰车联招股说明书, 华泰研究

车联网市场同步扩容, 为座舱与云端能力的协同提供增量空间。据灼识咨询 (CIC) 数据, 全球智能车联网市场规模 2020-2024 年由 499 亿元增至 1,073 亿元 (CAGR 21.1%), 预计 2029 年增至 2,007 亿元 (2024-2029 年 CAGR 13.3%); 中国市场 2020-2024 年由 138 亿元增至 379 亿元 (CAGR 28.7%), 预计 2029 年达 753 亿元 (2024-2029 年 CAGR 14.7%), 且中国占全球份额预计由 2020 年的 27.7% 提升至 2029 年的 37.5%。

当前座舱域控市场参与者可分为三类: 本土第三方 Tier1、车企自研/关联方、国际 Tier1。本土第三方 Tier1 以德赛西威、博泰车联、东软集团、华阳通用等为代表, 与高通等芯片厂深度合作, 响应速度快, 软硬件全栈能力持续加强, 凭借本土化服务优势和价格竞争力快速抢占份额。车企自研/关联方以比亚迪电子、亿咖通 (吉利系) 等为代表, 垂直整合能力强、成本可控, 但服务体系内客户为主, 标签单一, 外溢拓展受限于“内部供应商”定位。国际 Tier1 以博世、伟世通、安波福、哈曼等为代表, 传统技术积淀深厚, 具备全球化平台优势和底层软件稳定性, 但本土化响应速度慢、成本高企, 中国市场份额持续被蚕食。

图表17: 当前座舱域控市场三类典型参与者

类别	代表厂商	核心特点
本土第三方 Tier1	德赛西威、博泰车联、东软集团、华阳通用等	①与高通等芯片厂深度合作, 响应速度快; ②软硬件全栈能力持续加强; ③本土化服务优势明显, 价格竞争力强
车企自研/关联方	比亚迪电子、亿咖通 (吉利系)	①服务体系内客户为主, 标签单一; ②垂直整合能力强, 成本可控; ③外溢拓展受限于“内部供应商”定位
国际 Tier1	博世、伟世通、安波福、哈曼	①传统技术积淀深厚, 具备全球化平台优势和底层软件稳定性; ②本土化响应速度慢, 成本高企; ③中国市场份额持续被蚕食

资料来源: 华泰研究

2022-2025 年座舱域控市场格局经历显著重组，本土供应商全面崛起。根据盖世汽车数据，2022 年行业处于早期阶段，德赛西威以 16.1% 份额领先，伟世通 (11.5%)、LG (8.0%)、安波福 (5.0%) 等国际/传统玩家仍占 CR5 三席，CR5 仅 49.6%。2023 年特斯拉放量推动和硕/广达冲至榜首 (17.4%)，镁佳、亿咖通等本土新锐进入前五，CR5 升至 60.9% 高点。2024 年德赛西威重回第一，亿咖通、车联天下等本土供应商稳居前列，伟世通、LG 跌出前十；根据招股书引用灼识咨询 CIC 的数据，公司 2024 年域控制器出货量 91.52 万台，位列行业第三 (市占率 7.3%)。2025 年 1-11 月格局进一步重组：博世跃升第二 (8.7%)，华为首次进入前五 (6.0%)，哈曼 (4.6%) 首次上榜，CR5 降至 44.4%。

短期 CR5 下滑是渗透率快速提升期的阶段性现象，中长期集中度仍有望向头部收敛。当前格局仍较为分散主要源于：① 市场高速增长长期增量空间大，市场盘子快速扩容带来的分母效应；② 德赛西威虽稳居第一，但市占率始终维持在 16-17% 区间，头部尚未拉开断层优势；③ 大量中小厂商甚至传统影音厂商仍有一定份额。但我们判断，随着 AI 大模型上车、舱驾一体化趋势深化，技术门槛将持续提升，中小厂商难以跟进；头部厂商研发投入可跨车型摊薄，规模效应逐步显现；主机厂推动平台化、降本增效，倾向于与少数头部深度绑定，中小厂商难以持续亏损竞争。预计德赛西威等国内头部供应商有望凭借规模优势进一步扩大领先，具备全栈能力的本土 Tier1 有望受益中小厂商出清，国际 Tier1 或进一步份额下降，仅在高端市场保有一席之地。

图表 18：2022-2025 年 1-11 月中国座舱域控供应商竞争格局：国产厂商份额显著提升

2022年中国座舱域控供应商排行				2023年中国座舱域控供应商排行				2024年中国座舱域控供应商排行				2025年1-11月中国座舱域控供应商排行			
排名	供应商	出货量(万)	市占率	排名	供应商	出货量(万)	市占率	排名	供应商	出货量(万)	市占率	排名	供应商	出货量(万)	市占率
1	德赛西威	27.49	16.10%	1	和硕/广达	60.42	17.40%	1	德赛西威	108.4	16.10%	1	德赛西威	137.26	16.10%
2	伟世通	19.7	11.50%	2	德赛西威	60.13	17.30%	2	和硕/广达	66.18	9.90%	2	博世	73.9	8.70%
3	东软	15.27	8.90%	3	伟世通	41.92	12.10%	3	亿咖通	56.19	8.40%	3	亿咖通	62.53	7.30%
4	LG	13.7	8.00%	4	镁佳	24.78	7.10%	4	车联天下	55.2	8.20%	4	和硕/广达	53.39	6.30%
5	安波福	8.63	5.10%	5	亿咖通	24.47	7.00%	5	镁佳	50.25	7.50%	5	华为	51.16	6.00%
6	镁佳	7.88	4.60%	6	伟创力	17.25	5.00%	6	博世	37.67	5.60%	6	车联天下	49.84	5.80%
7	华阳	6.91	4.00%	7	车联天下	17.03	4.90%	7	华阳	30.68	4.60%	7	蜂巢	48.79	5.70%
8	伟创力	5.13	3.00%	8	LG	15.3	4.40%	8	博泰	30.5	4.50%	8	华阳	46.48	5.50%
9	诺博	4.25	2.50%	9	东软	13.4	3.90%	9	伟创力	28.71	4.30%	9	镁佳	46.46	5.50%
				10	诺博	10.53	3.00%	10	诺博	28.28	4.20%	10	哈曼	39.47	4.60%
CR5			49.60%				60.90%								50.10%
CR10			-				82.10%								73.30%
															44.40%
															71.50%

注：为保证数据连贯性，此处选择盖世汽车统计数据。但因各家统计口径存在差异，部分年份盖世汽车榜单中并未出现博泰车联；根据招股书引用灼识咨询 CIC 的数据，公司 2024 年域控制器出货量 91.52 万台，位列行业第三 (市占率 7.3%)。

资料来源：盖世汽车，华泰研究

公司具备高通+鸿蒙双平台全栈能力，差异化竞争优势明显，受益于集中度提升及新能源渗透率提升两条主线。与德赛西威等竞争对手相比，博泰车联的核心差异化在于：1) 双栈布局稀缺——公司是国内少数能够同时提供基于高通 8295/8397 芯片及麒麟 9610A+鸿蒙操作系统方案的供应商，2025 年 1-11 月华为以 6.0% 份额进入前五验证鸿蒙生态放量，公司作为开源鸿蒙工作委员会创始成员有望深度受益；2) 高端 SoC 先发卡位——根据招股书引用灼识咨询数据，截至 2024 年 12 月 31 日公司以高通 8295 芯片为核心的高端座舱方案设计中标数量位列国内首位，且已获 8397 平台头部车企量产定点；3) 全栈自研能力——覆盖软件 (自研车载 OS)、硬件 (域控制器) 及车联网云服务，可实现灵活交付。

展望后续，集中度提升趋势下，公司凭借全栈能力与高端平台先发优势，有望在中小厂商出清过程中持续扩大份额；新能源渗透率提升趋势下，公司在新能源细分市场优势尤为突出——据高工智能汽车研究院数据，2025 年 1-9 月公司在中国新能源乘用车前装座舱域控领域份额达 10.9%、排名第二，显著高于全市场口径，有望充分受益于新能源结构性增量红利。


图表19：博泰车联与主要竞争对手核心竞争力对比：收入快速增长且新能源客户占比高

对比维度	博泰车联	德赛西威	亿咖通
市场地位	2024 年座舱域控第三 (7.3%)；2025 年 1-9 月新能源市场第二 (10.9%)	2024 年座舱域控第一 (16.1%)；行业绝对龙头	2024 年座舱域控第三-四位 (8.4%)；吉利系核心供应商
芯片平台	高通 8155/8295/8397+麒麟 9610A"双栈"布局，8295 定点数量国内第一	高通深度绑定，8295/8397/8775 全覆盖，英伟达 Orin 智驾平台	"龙腾一号"+高通平台
软件能力	"擎 OS+擎 Core+擎 Cloud"软硬云一体化	Synergy VOS AP 操作系统 (ASIL D 认证)，全栈自研	主要依托安卓深度定制，软件能力聚焦座舱
鸿蒙生态	开源鸿蒙工作委员会创始成员，麒麟 9610A+鸿蒙方案落地	暂无鸿蒙方案布局	暂无鸿蒙方案布局
客户结构	29 家 OEM (含中国前 5 大 OEM 中的 3 家)，华为系、理想、东风岚图、保时捷、现代等	60+家 OEM，理想、小米、奇瑞、大众、丰田等	以吉利系为主 (红旗、领克、银河等)，客户相对单一
新能源客户占比	核心客户以新能源为主 (华为系、理想、岚图)，新能源市场份额显著高于全市场	新能源客户占比提升中，但传统车企客户基数大	主要配套吉利系新能源车型
海外客户	保时捷中国独供、现代全球平台项目 (8295)、出海战略明确	海外订单超 50 亿元 (+120% YoY)，大众、丰田、Stellantis 等	海外业务有限，主要依托吉利出海
2024 年收入	25.6 亿元 (+71% YoY)	276.2 亿元 (+26% YoY)，其中座舱业务收入约 182 亿 (座舱域控只是其中之一)	55.6 亿元 (+19% YoY)
综合毛利率	11.8% (2024)，域控毛利率 7.3%→10.0% (25H1)，规模效应+高端化驱动改善	19.9% (2024)，座舱毛利率约 19-20%，规模效应显著	20.80%
盈利阶段	亏损收窄中	已盈利，2024 年归母净利润 20 亿元	亏损略有收窄
研发投入	2022-2024 年累计超 7 亿元，研发团队 709 人，专利 6000+件 (发明专利占比 80%)	2024 年研发支出 21.9 亿元 (占营收 7.9%)，研发人员占比 46%	研发投入较高，芯片研发投入大

资料来源：公司公告，IFind，招股说明书，盖世汽车，高工智能汽车研究院，华泰研究

全栈能力构筑护城河，客户×产品×新业务三轮驱动增长

核心竞争力：技术平台化×交付规模化×生态协同化

软件为核：自研 OS 与中间件体系，支撑跨平台快速交付

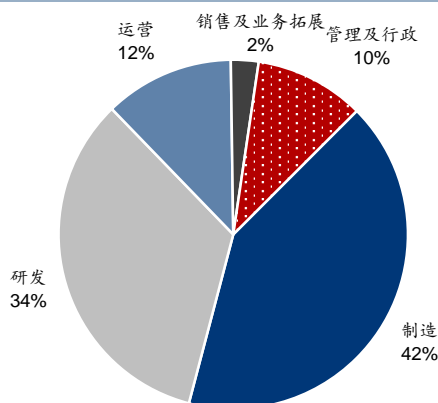
依托多年积累的知识产权与技术经验，博泰车联已构建起覆盖软件、硬件及车联网云服务的全栈自主研发体系，核心优势显著。

公司自主研发的车载级操作系统是技术栈的核心支柱。采用模块化设计，可快速适配各类硬件配置及平台需求，有效缩短开发周期并提升定制化能力。该系统兼容高通等多家厂商的系统级芯片（SoC）解决方案，具备极强的通用性，能够为不同价格区间的车型提供丰富的解决方案及定制化服务，助力客户快速切入市场。例如，公司为吉利几何 GE11 车型研发了基于麒麟处理器及鸿蒙操作系统的智能座舱解决方案。此外，为满足国内消费者对自主可控智能座舱解决方案的需求，公司目前正与国内某领先科技企业及部分中国整车厂合作，研发首款具备完全自主知识产权的车载操作系统。

公司已成为行业内重要的知识产权聚集地，技术实力获得国家级权威机构认证。2023 年，被国家知识产权局认定为“国家知识产权示范企业”；同年，公司两项分别涉及智能座舱解决方案及车联网支持解决方案的核心技术创新，被国家新能源汽车技术创新中心（NEVC）评定为“国际领先技术”。截至 2025 年 5 月 31 日，公司累计获得授权专利 1769 项，其中发明专利 921 项，占授权专利总数的 52.1%。

为强化研发能力，公司在南京、深圳、大连、沈阳、长春、武汉等国内主要城市设立研发中心。既便于与各地汽车整车厂开展紧密合作，也有利于在全国范围内吸纳顶尖技术人才。截至 2025 年 5 月 31 日，公司研发团队规模达 709 人，占总员工人数的比例约 34%，其中 86.7% 的研发人员拥有本科及以上学历。此外公司积极拥抱人工智能技术，以进一步提升研发效率。通过运用生成式 AI 优化编码流程，提供实时代码建议、减少错误并简化原型开发；同时，利用 AI 技术加速人机交互界面（HMI）设计工作，实现研发全流程的效率提升。

图表20：博泰车联员工结构：研发人员占比约 1/3



注：截至 2025 年 5 月末

资料来源：博泰车联招股说明书，华泰研究

交付为本：量产验证与平台复用，驱动项目复制与扩张

博泰车联提供融合软件、硬件及车联网云服务的行业领先智能座舱解决方案，可满足客户多元化需求。整车厂可根据自身特定需求选择单一解决方案或定制化组合方案，该灵活性与适配性使公司能够有效覆盖广泛市场需求并拓展市场份额。随着整车厂产量提升，公司业务可同步扩张以匹配搭载其智能座舱解决方案的车辆数量增长；此外，从整车厂获得初始订单后，公司通常能够进一步获得该厂商旗下更多车型的设计中标机会及量产订单。

具体案例来看，公司自 2018 年起与东风集团开展合作，初期聚焦车联网服务，并于同年联合开发首款东风风神 WindLink3.0 智能车联网系统——该系统在行业内率先实现自然语音与快应用的融合交互。随着合作不断深化，公司深入理解东风集团在研发、生产及售后全流程的定制化需求，自初始合作以来，已为东风集团旗下十余个品牌的后续多款乘用车车型提供全套解决方案及服务。据公司招股书披露，截至 2025 年 5 月 31 日，公司向东风集团各品牌、各车型的累计出货量已超过 120 万台。

图表21：博泰车联与东风集团建立深度合作关系



资料来源：博泰车联招股说明书，华泰研究

公司稳健的量产制造能力进一步强化了商业模式的可扩展性。为满足持续增长的客户需求及业务发展需要，博泰车联在厦门建设了集制造工艺设计、供应链管理、生产制造及质量保障于一体的生产基地。2022-2025 年 1-5 月，厦门生产基地累计生产智能座舱域控制器超 230 万台。此外除厦门外，公司持续扩充制造产能以匹配客户需求增长，进一步拓展产能布局与地理覆盖范围。据公司招股书披露，柳州生产基地（共一条产线）已于 2024 年 5 月竣工并已经在 2025 年 6 月开始量产，该生产中心的最大年产能约为 15 万台；瑞安生产基地预计 2025 年底开始量产，共三条产线，计划产能为 40 万件。

图表22：博泰车联三大生产基地，支撑规模化交付与扩张



资料来源：博泰车联招股说明书，华泰研究

生态协同：上游平台+下游客户共振，增强客户黏性与议价能力

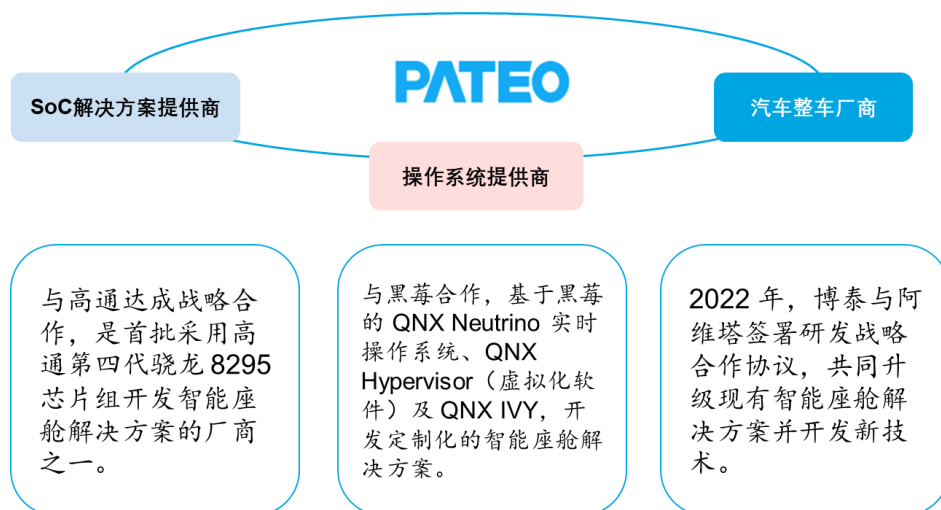
作为汽车智能化行业的重要参与者，博泰车联（PATEO）已在整个产业链价值环节建立起强大的合作伙伴关系，与上游系统级芯片（SoC）解决方案提供商、操作系统（OS）提供商以及下游汽车整车厂（OEM）客户均保持紧密合作。

1) 系统级芯片 (SoC) 解决方案提供商: 博泰车联与高通 (Qualcomm) 等领先的系统级芯片 (SoC) 解决方案提供商开展合作, 以提升其系统的通用性。公司与高通建立了战略合作伙伴关系, 是国内首批采用第四代骁龙 8295 芯片研发智能座舱解决方案的企业之一, 相关解决方案已成功获得主流车型的设计中标。此外, 公司还推出了基于高通 8295 芯片的旗舰级一体化中央集成车载计算机原型机。

2) 操作系统提供商: 通过与黑莓 (BlackBerry) 合作, 博泰车联研发出了基于黑莓 QNX Neutrino 实时操作系统、QNX 虚拟机 (Hypervisor) 及 QNX IVY 的智能座舱解决方案。这些解决方案可为驾驶员提供更具个性化和交互性的智能驾驶体验, 实现跨多车辆域的安全数据访问、边缘计算、空中下载技术 (OTA) 升级等创新功能, 并已应用于阿维塔 (Avatr) 等品牌的多款车型。

3) 汽车整车厂 (OEM): 通过与整车厂紧密合作, 博泰车联能够深入洞察市场需求, 从而针对性地提供符合行业特定需求的解决方案。例如, 2022 年, 博泰车联与阿维塔签署了研发战略合作协议, 双方将联合推进现有智能座舱解决方案的优化升级, 并共同研发新技术。公司认为, 此类战略合作伙伴关系有助于简化参与整车厂车型设计及合同获取所需的验证流程, 为后续的量产交付奠定坚实基础。

图表23: 博泰车联多元资源整合, 生态生态协同增强客户黏性与议价能力



资料来源: 博泰车联招股说明书, 华泰研究

增长驱动: 客户扩张×产品高端化×新业务期权

我们认为公司增长驱动力清晰, 客户端×产品端×新业务三维联动支撑高增长预期。(1) 客户端, 存量客户深化 (东风、理想、华为系) 与新客户拓展 (头部新能源 OEM 定点突破)、海外市场开拓 (保时捷、现代) 共同驱动收入基盘扩张;(2) 产品端, 高端 SoC 渗透率快速提升推动 ASP 从 990 元 (2023 年) 跃升至 4,729 元 (2027E), 叠加全栈方案交付能力增强客户粘性, 毛利率持续改善;(3) 新业务端, 舱驾一体、机器人合作等方向布局前瞻, 有望在中长期贡献增量。

客户端: 存量深耕稳增长, 新客拓展提份额, 海外突破拓上限

国内存量客户的持续放量与平台迭代是公司营收增长的压舱石。招股书披露, 截至 2025 年 5 月 31 日, 公司已通过 29 家整车厂的智能座舱供应商资质认证 (其中中国整车厂 20 家、合资整车厂 6 家、海外整车厂 3 家), 累计服务超过 50 个汽车品牌、200 余款车型, 客户覆盖广度为后续项目复制与横向品类扩展奠定基础。以东风集团为例, 公司智能座舱系统对东风集团累计出货量已超过 120 万套, 阿维塔、岚图等头部客户亦实现规模化供货, 存量项目有望在车型换代、平台升级中继续兑现增量。

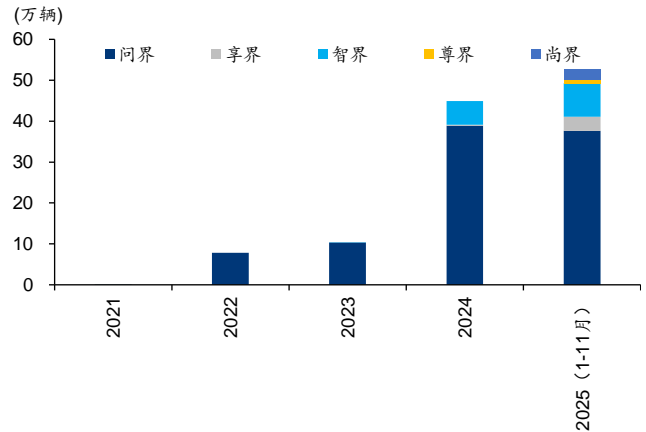
“鸿蒙生态”方向具备稀缺供应商地位，有望随生态车型扩张持续受益。公司是开源鸿蒙工作委员会创始成员，为少数几家能够提供基于麒麟 9610A 处理器与鸿蒙操作系统的智能座舱解决方案供应商之一。同时，公司与华为在智能网联汽车领域达成专利交叉许可及相关合作安排，有助于降低产业链重复授权成本并增强合作黏性。随着“鸿蒙智行”车型 2026-2027 年进一步放量出货，公司有望深度受益。

图表24：公司是鸿蒙生态工作委员会创始成员



资料来源：新华网，IT之家，华泰研究

图表25：鸿蒙智行生态车型销量快速提升



资料来源：中汽协，华泰研究

新客户拓展加速，定点突破节奏密集，公司市场份额有望提升。2025 年四季度以来，公司连续获得多个重要定点突破：2025 年 11 月 20 日公告获得多家车企海外智能座舱项目订单；12 月 10 日公告中标国内头部 OEM 基于高通 8397 平台的智能座舱项目；12 月 16 日公告获得头部新能源 OEM 首次项目定点。密集的定点突破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。从市占率看，2024 年公司在乘用车智能座舱域控市场份额为 7.3%，排名第三（据灼识咨询）；2025 年 1-9 月公司在中国新能源乘用车前装座舱域控领域的份额达到 10.9%，排名第二（据高工智能汽车研究院），且是唯一一家在高通和鸿蒙两大主力 AI 座舱算力平台实现规模化量产交付的供应商。

在国际合作方向，公司一方面依托既有海外业务基础推进定点落地，另一方面通过生态伙伴补齐海外本地化资源。海外突破方面，公司更偏向以“豪华品牌中国项目”为切入点并逐步外溢至多国车型平台，公司公开信息中提及方案应用于保时捷“中国专属智能座舱”等项目研发，并在获得海外订单的同时，强调将针对不同海外市场法规与用户习惯提供本地化适配，若交付验证顺利，中期有望形成高 ASP 与品牌背书的正反馈。在生态合作方面，公司与商汤智能科技签署的合作框架协议明确提及双方将结合商汤国际化资源与公司海外业务基础共同拓展国际市场，并针对不同地区法规与需求开发适配方案。

产品端：高端 SoC 加速渗透，ASP 与毛利率中枢上移

高端 SoC 渗透率提升带动 ASP 上行，是产品端最清晰的增长主线。行业层面，据灼识咨询预测，智能座舱方案单车均价将由 2024 年 4560 元升至 2029 年 8726 元。公司高端化进程与行业趋势共振：据公司招股说明书，域控制器均价 2023 年受低端 SoC 占比较高影响降至 990 元，伴随高端 SoC 放量，2024 年回升至 2141 元，2025 年 1-5 月进一步升至 2257 元。出货节奏上，高端 SoC 域控由 2022 年零起步增至 2023 年 1.2 万件，2024 年快速放量至 35.1 万件，增长近 30 倍；对应出货占比由 2024 年的 38.4% 提升至 2025 年 1-5 月的 51.1%，收入占比由 56.2% 升至 67.1%，高端化趋势明确。

芯片平台迭代叠加全栈交付能力，构成高端化战略的底层支撑。

- 1) 平台端**，公司沿"8155→8295→8397"路径布局。8155 (8TOPS) 定位中端主流，已规模量产；8295 (30TOPS) 定位高端旗舰，公司是国内搭载该芯片的高端座舱解决方案定点数量最多的供应商（根据招股书引用灼识咨询数据，截至 2024 年 12 月 31 日）；8397 (360TOPS) 定位 AI 旗舰，CPU 算力达 660KDMIPS，公司于 2025 年 4 月与高通签署骁龙座舱平台至尊版战略合作协议，并已获头部车企量产定点。
- 2) 交付端**，公司座舱解决方案可集成显示屏、T-Box、摄像头、麦克风、扬声器、线束天线等硬件，并由操作系统、应用软件和云端能力支撑，覆盖车端交互、导航、AR-HUD、仪表、DMS/OMS、信息娱乐及网络连接等功能，客户可按需选择集成方案或单品采购。平台化缩短交付周期，全栈能力将域控从单一硬件升级为系统载体，二者协同增强客户粘性。

高端化驱动的结构改善已传导至毛利率端。域控制器毛利率由 2023 年的 5.9% 提升至 2024 年的 7.3%，2025 年 1-5 月进一步升至 10.0%。价格中枢方面，整体域控 ASP 由 2023 年 990 元升至 2024 年 2,141 元，其中 2024 年高端 SoC 域控 ASP 达 3,136 元，约为低端产品（995 元）的 3 倍，我们预计 2025-2027 年整体域控 ASP 将分别达到 2768 元、3604 元、4049 元。若高端平台放量延续叠加规模效应释放，ASP 与毛利率有望呈现“结构优化+规模摊薄”的共振改善。

图表26：公司高端 SoC 座舱域控放量驱动量价利共振，毛利率持续改善

域控制器	分类	2022	2023	2024	2025 (1-5 月)
出货量 (千件)		488	793	915	406
均价 (元)		1,382	990	2,141	2257
收入 (亿元)		6.7	7.8	19.6	6.0
毛利率		6.6%	4.7%	7.3%	10.0%
域控制器按照芯片类型					
收入 (亿元)					
	高端 SoC	N/A	0.1	11.0	4.0
	中端 SoC	3.0	4.7	6.0	1.4
	低端 SoC	3.8	3.0	2.6	0.6
出货量 (千件)					
	高端 SoC	N/A	12	351	136
	中端 SoC	174	248	306	67
	低端 SoC	314	533	258	63
平均单价 (元)					
	高端 SoC	0	1137	3136	2951
	中端 SoC	1703	1882	1965	2037
	低端 SoC	1203	571	995	985

资料来源：博泰车联招股书，华泰研究

**新业务：舱驾融合顺势切入，具身智能布局提供长期期权价值**

舱驾融合与中央计算演进为公司带来平台化升级机会。公司与高通在 QAM8397P 平台合作表述中，强调面向中央计算架构提供高性能、高扩展性与安全性的座舱方案，并提及将加速舱驾融合与中央计算架构普及；在产业趋势下，这意味着供应商需要具备底层 OS/虚拟化、跨域中间件与工程化交付能力，能够将单一域控升级为跨域系统载体，从而抬升单项目规模并增强客户粘性。产能布局方面，瑞安基地专注于智能汽车零部件制造，未来将具备车控域、舱驾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。（据公司招股说明书）。

具身智能/人形机器人方向更多体现为“能力外溢的战略探索”，兑现节奏仍待观察。公司与商汤的合作框架与对外信息中均提及将探索人形机器人相关研发，强调公司在硬件设计、底层系统与工程化量产方面的能力可与商汤视觉感知与大模型能力形成互补；但该方向仍处早期，后续需重点跟踪合作是否形成明确产品形态、客户与订单，以及是否与公司主业形成可验证的协同收益。

盈利预测和估值

高端 SoC 智能座舱解决方案为核心增长引擎。我们预计公司 2025-27 年收入分别同比增长 44.1%/56.2%/32.2% 至 36.8/57.6/76.1 亿元，分板块看：

1) 智能座舱解决方案：我们预计，智能座舱板块将受益于中国市场规模扩大、行业智能化升级以及公司加速海外扩张，保持较快增长趋势。2024 年营收同比+80.5%至 24.4 亿元（占总营收 95.5%），高端 SoC 域控制器收入激增 83.55 倍，反映出公司战略聚焦高端智能座舱解决方案的研发与生产，以满足消费者对高智能化、高性能座舱功能车型的需求。根据灼识咨询预测，2024-2029 年中国乘用车智能座舱解决方案市场规模将从 1290 亿元增长至 2995 亿元，CAGR 达 18.4%，而公司凭借领先的技术优势以及强可拓展性的商业模式，有望充分把握行业增长机遇，实现快速增长。分业务看：

- **域控制器：**总体来看，基于智能座舱行业高速增长趋势以及高端 SoC 域控制器保持高速增长的预期，我们预计，2025-27 年该板块整体收入分别同比+49.8%/65.8%/36.5% 至 29.3/48.7/66.4 亿元。

- **高端 SoC 域控制器：**公司战略导向聚焦高端 SoC 域控制器，预计 2025-27 年收入分别同比增长 78.8%/90.5%/41.3% 至 19.7/37.5/53.0 亿元。

- ◆ **从量的角度：**据招股说明书，公司高端 SoC 域控制器出货量由 2023 年 1.2 万件增长至 2024 年 35.1 万件，高端产品占出货量比重由 2024 年 38.4% 提升至 2025 年 1-5 月的 51.1%，高端化趋势明确。我们预计 2025-27 年高端 SoC 域控出货量分别达 48/75/100 万台，主要基于：①**定点数量行业领先：**公司是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，同时为少数几个提供麒麟 9610A+ 鸿蒙方案的供应商；②**新定点持续落地：**据公司公告，2025 年 11 月连续获得多家车企海外智能座舱项目订单，12 月中标国内头部 OEM 基于高通 8397 平台的智能座舱项目，并正式获得头部新能源 OEM 首次项目定点，新客户拓展为出货增量奠定基础；③**产能保障充足：**三大生产基地持续扩产，厦门基地截至 2025 年 5 月累计生产超 230 万套域控，柳州基地于 2025 年 6 月投产（年产能 15 万套），瑞安基地预计 2026 年投入使用，具备驾舱一体产品智能制造能力，产能释放有望支撑出货增长。

- ◆ **从价的角度：**据招股说明书，公司高端 SoC 域控制器 ASP 由 2023 年 1,137 元提升至 2024 年 3,136 元，我们预计 2025-27 年高端 SoC 域控 ASP 将分别达到 4,100/5,000/5,300 元左右，核心驱动力来自：①**芯片平台代际升级：**公司沿“8155→8295→8397”路径持续迭代，据灼识咨询预测，中国每辆汽车智能座舱方案价格预计由 2024 年 4,560 元升至 2029 年 8,726 元，行业 ASP 提升趋势明确；②**海外及高端客户占比提升：**海外高端项目价值量普遍高于国内平均水平，高端客户占比提升有望拉动整体 ASP 上行，比如公司主导研发的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；③**方案价值量提升：**随着 AI 大模型上车、多模态交互等功能升级，高端座舱解决方案向“域控+屏幕+软件”一体化方案演进，单车价值量持续增厚。

- **中端 SoC 域控制器：**预计保持稳定发展，在 2025-27 年收入分别为 7.1/8.7/11.0 亿元，同比增长率为+18.8%/22.4%/25.9%。核心预测逻辑如下：①**存量客户需求稳定：**中端 SoC 域控（主要基于高通 8155P/MTK8666 平台）定位主流价位带的性能/成本平衡型产品，当前仍是 10-20 万元级别车型的主流选择。②**主流市场需求仍在扩容：**据灼识咨询数据，中国座舱域控制器渗透率由 2020 年的 13.7% 提升至 2024 年的 44.1%，预计 2029 年将超过 90%。在渗透率快速提升阶段，中端产品作为“主力走量”平台仍具备稳定的市场空间，尤其在合资品牌及自主品牌中低配车型中需求持续释放。综上，公司战略重心向高端迁移，但中端产品作为客户覆盖与规模效应的基础盘仍将维持稳定供货。中端产品出货量预计由 2024 年 30.6 万件增至 2025-27 年 34/38/44 万件，ASP 由 2024 年 1,965 元小幅提升至 2025-27 年 2,100/2,300/2,500 元，受益于功能配置升级及软件价值量增加。

- **低端 SoC 域控制器**：随着公司向高端化战略转型，低端 SoC 域控制器收入会有相应下滑，预测 2025-2027 年收入分别为 2.5/2.4/2.4 亿元，同比增长率为 -1.9%/-4.0%/-0.8%。
 - **座舱部件**：主要包括屏幕/T-Box/麦克风/线束/天线/扬声器及独立销售的软件，预测 2025-2027 年收入分别为 1.7/2.0/2.4 亿元。核心预测逻辑如下：①出货量随域控整体放量同步提升：2024 年座舱组件出货量 75 万件，同比增长 46.2%，与域控出货增长趋势一致。我们预计 2025-27 年座舱组件出货量分别达到 85/100/120 万件，跟随公司域控整体出货规模扩张。②ASP 保持稳定，受高端域控“成本平衡”策略影响：2024 年座舱组件 ASP 由 2023 年 407 元下降至 211 元，主要因客户配备高端 SoC 域控制器后，倾向选择低价部件以平衡整体座舱方案成本。我们预计这一“高端域控+标准化组件”的配置策略将延续，座舱组件 ASP 维持在 200 元左右。
 - **研发业务**：考虑到公司研发业务的新客户项目增多，预计 2025-27 年收入分别同比增长 38.9%/20.0%/5.6%至 4.5/5.4/5.7 亿元。
- 2) 智能网联解决方案**：2024 年该业务收入同比下降 9.9%至 1.10 亿元，主要因部分核心整车厂合同减少。由于业务收入波动主要受客户需求变化影响，我们预测 2025-27 年收入分别为 1.25/1.45/1.55 亿元，同比增长率分别为 13.4%/16.0%/6.9%。
- 3) 其他业务**：2024 年该业务收入占比仅 0.2%，大幅下滑。根据公司招股书，芯片销售并非核心业务，未来五年计划进一步缩减。据此，我们预测 2025-2027 年收入分别为 0.05/0.04/0.03 亿元，同比增长率分别为 -6.8%/-20.0%/-25.0%。

图表27：博泰车联智能座舱解决方案营收预测

智能座舱解决方案	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
1) 域控制器						
收入 (百万元)	674	785	1,959	2,934	4,866	6,640
高端 SoC	-	13	1,101	1,968	3,750	5,300
中端 SoC	296	468	601	714	874	1,100
低端 SoC	378	304	257	252	242	240
综合毛利率	6.60%	4.70%	7.30%	9.20%	11.50%	13.00%
出货量 (千件)	488	793	915	1,060	1,350	1,640
高端 SoC	-	12	351	480	750	1,000
中端 SoC	174	248	306	340	380	440
低端 SoC	314	533	258	240	220	200
平均单价 (元)	1,382	990	2,141	2,768	3,604	4,049
高端 SoC	-	1,137	3,136	4,100	5,000	5,300
中端 SoC	1,703	1,882	1,965	2,100	2,300	2,500
低端 SoC	1,203	571	995	1,050	1,100	1,200
2) 座舱组件						
收入 (百万元)	238	209	159	170	200	240
毛利率	13.40%	8.30%	6.90%	7.00%	7.00%	7.00%
出货量 (千件)	681	513	750	850	1,000	1,200
均价 (元)	350	407	211	200	200	200
3) R&D 服务						
收入 (千元)	166	359	324	450	540	570
毛利率	35.30%	41.80%	37.40%	35.00%	35.00%	35.00%

资料来源：博泰车联招股说明书，华泰研究预测

图表28：博泰车联盈利预测（百万元）

百万元	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	1,217.76	1,495.82	2,557.00	3,684.00	5,755.00	7,608.00
YoY	41.00%	22.80%	70.90%	44.10%	56.20%	32.20%
毛利率	14.10%	15.40%	11.80%	12.70%	13.80%	14.70%
营收拆分						
智能座舱解决方案	1,078.55	1,352.40	2,441.41	3,554.00	5,606.00	7,450.00
智能网联解决方案	89.33	122.37	110.23	125	145	155
其他	49.88	21.05	5.37	5	4	3
分业务 YoY						
智能座舱解决方案		25.40%	80.50%	45.60%	57.70%	32.90%
智能网联解决方案		37.00%	-9.90%	13.40%	16.00%	6.90%
其他		-57.80%	-74.50%	-6.80%	-20.00%	-25.00%
分业务毛利率						
智能座舱解决方案	12.50%	15.10%	11.30%	12.40%	13.60%	14.50%
智能网联解决方案	16.90%	20.80%	22.10%	22.40%	22.70%	23.00%
其他	41.70%	8.30%	16.60%	12.00%	12.00%	12.00%
费用率						
销售费用率	9.00%	7.80%	5.80%	5.50%	3.70%	3.20%
管理费用率	20.60%	17.40%	14.50%	30.00%	9.60%	4.40%
研发费用率	22.80%	15.70%	8.10%	6.50%	5.00%	4.50%
归母净利润						
	-452.1	-283.89	-541.24	-1,069.72	-258.63	188.07
权益结算的股份支付	-61.64	-65.36	-157.19	-830	-270	-45
上市开支	0	0	-31.22	-25	0	0
经调整归母净利润						
	-390.52	-218.4	-352.41	-214.72	11.37	233.07

资料来源：博泰车联招股说明书，华泰研究预测

毛利率提升与费用率下降共同带动公司整体盈利能力提高。我们预计公司 2025-27 年的毛利率分别为 12.7%/13.8%/14.7%，主要受益于高毛利率的搭载中高端 SoC 智能座舱解决方案的收入占比提升，同时业务扩张带来的规模效应以及成本优化也会带动毛利率提升。预计公司 2025-27 年归母净利润为 -10.7 / -2.6 / +1.9 亿元，逐步实现扭亏为盈。

其中期间费用率的优化将成为归母净利润改善的重要驱动因素，①销售费用率将受益于规模效应及依托现有合作关系的低成本获客，预计 25-27 年分别为 5.5%/3.7%/3.2%，稳中有降；②管理费用率我们预计将于 2025 年达到峰值（30.0%），主要系公司 2025 年 8 月 4 日采用首次公开募股前股票期权计划，股权结算的股份支付费用将计入管理费用，预计将在 2026 年剩余影响降至 9.6%，2027 年随着激励常态化及规模效应显现，预计降至 4.4%；③研发费用率预测 2025-2027 年进一步降至 6.5%/5.0%/4.5%，主要系项目优化带来的研发效率提升及规模效应的摊薄。

考虑到公司当期归母净利润尚未转正，我们采取 PS 估值法。可比公司选择上，我们主要遵循业务相似性的原则，选择德赛西威、华阳集团、中科创达和四维图新作为可比公司。博泰车联 2021-24 年收入实现 CAGR 为 +43.6%，我们预计 2025-27 年营收有望实现 CAGR +43.8% 的增长，我们看好公司在高端 SoC 渗透驱动下的份额提升，以及出海突破、舱驾融合布局打开的中长期成长空间。

- **从收入增速角度看，博泰显著领先可比公司。**基于 iFinD 一致预期，德赛西威、华阳集团、中科创达 2025-27 年收入 CAGR 分别为 21.7%/24.3%/23.1%，平均约 23.7%；而博泰车联同期 CAGR 达 43.8%，约为可比公司平均增速的 1.85 倍，基于高成长性或可对应更高的估值溢价。

- **从历史对标角度看，高增长的智能座舱龙头曾获得显著 PS 溢价。**德赛西威 2019-22 年处于收入快速增长期（CAGR 达 40.9%），期间 PS(TTM)从不到 3 倍一度攀升至约 10 倍高点，彼时德赛西威凭借英伟达首家国内 Tier1 的稀缺卡位及理想、小鹏等核心客户放量获得市场认可。博泰当前增长阶段与彼时德赛西威高度相似：收入增速相当（43.8% vs 40.9%）、同样具备稀缺生态卡位（鸿蒙+高通 8295/8397 等）、核心客户持续放量（东风系、鸿蒙智行、海外拓展等），历史经验表明高增长座舱标的具备较强的估值弹性。
- **从生态卡位与海外拓展角度看，公司具备一定估值溢价基础。**国内市场方面，公司是少数能够提供“麒麟 9610A+鸿蒙 OS”座舱方案的供应商，有望深度受益于鸿蒙智行车型放量；同时据灼识咨询，公司高通 8295 芯片高端座舱解决方案设计中标数量位列中国首位，并已获得基于 8397 平台的头部车企量产定点，稀缺卡位价值类似于德赛西威当年的英伟达独家合作。海外市场方面，公司是国内首批进军海外的智能座舱供应商，方案已应用于保时捷“中国专属智能座舱”项目研发，2023 年成为欧洲某全球豪华汽车品牌供应商，2025 年 11 月公告获多家车企海外项目订单。海外座舱市场单车价值量更高、竞争格局更优，未来放量将贡献额外估值弹性。

综合考虑①博泰 2025-27 年收入 CAGR 达 43.8%，约为可比公司平均（23.7%）的 1.85 倍；②参考德赛西威 2019-22 年快速增长期 PS(TTM)曾一度攀升至约 10 倍，③博泰具备鸿蒙生态、高通 8295/8397 稀缺卡位及海外突破等优势，且有舱驾和具身智能潜在布局；可比公司 26 年 IFind 一致预期平均 PS 为 3.2 倍，我们给予公司一定溢价，给予 26 年 6.7 倍目标 PS，对应目标价 286.67 港元，首次覆盖给予买入评级。

图表29：可比公司估值表

股票代码	公司名称	收盘价 (人民币元)	市值(亿元)		营业收入(亿元)				PS(倍)				营收 CAGR
			(人民币)	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E		
002920 CH	德赛西威	134.83	804.72	276.2	334.7	410.0	498.4	2.9	2.4	2.0	1.6	21.7%	
002906 CH	华阳集团	34.53	181.25	101.6	129.7	160.9	194.9	1.8	1.4	1.1	0.9	24.3%	
300496 CH	中科创达	80.76	372.12	53.8	69.9	84.3	100.5	6.9	5.3	4.4	3.7	23.1%	
002405 CH	四维图新	11.24	266.46	35.2	40.3	48.8	70.0	7.6	6.6	5.5	3.8	25.8%	
平均								4.8	3.9	3.2	2.5	23.7%	
2889 HK	博泰车联		329.81	25.57	36.84	57.55	76.08	12.9	9.0	5.7	4.3	43.8%	

注：收盘价为 2026 年 1 月 23 日数据，可比公司预测源于 iFind 一致预期
资料来源：iFind，华泰研究预测

图表30：博泰车联 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表31：博泰车联 PB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究



风险提示

- 1) 智能座舱行业竞争加剧风险。**智能座舱赛道吸引了众多玩家入局，包括传统 Tier1、科技公司及车企自研团队，市场竞争日趋激烈。若行业价格战加剧或客户议价能力提升，可能对公司毛利率及市场份额造成压力。
- 2) 技术迭代不及预期风险。**智能座舱领域芯片平台、操作系统、AI 大模型等核心技术迭代迅速，公司需持续投入研发以保持技术领先。若新产品开发进度滞后或技术路线判断失误，可能导致公司错失市场窗口期，影响竞争地位。
- 3) 客户集中度较高风险。**公司收入较为依赖核心整车厂客户，2024 年前五大客户收入占比较高。若主要客户订单波动、车型销量不及预期或合作关系发生变化，可能对公司经营业绩产生较大影响。
- 4) 盈利能力改善不及预期风险。**公司当前仍处于亏损状态，盈利改善依赖于高端产品放量、规模效应释放及费用率优化。若下游需求增长放缓、高端 SoC 域控制器出货不及预期或股份支付费用摊销超预期，公司扭亏时点可能延后。
- 5) 芯片供应与成本波动风险。**座舱域控对关键 SoC/存储等供应链依赖度高，若发生供给紧张、价格波动或替代验证不及预期，可能压制毛利率并扰动交付。

免责声明

分析师声明

本人，宋亭亭，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师宋亭亭本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 博泰车联（2889 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的12个月内担任了标的证券公开发行或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 博泰车联（2889 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前12个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 博泰车联（2889 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后3个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司