

## 4 季度盈利拐点出现，预计高阶智驾产品将成为新的增长点

### 核心观点

- **事件：公司发布 2025 年度业绩预盈公告。**
- **受益于新品放量及降本增效，4 季度经营性盈利超预期。**公司 2025 年预计归母净利润 0.75-1.10 亿元，24 年为 -5.50 亿元；预计扣非归母净利润 0.28-0.41 亿元，24 年为 -6.18 亿元；2025 年 4 季度预计归母净利润 1.50-1.85 亿元，24 年 4 季度为 -1.40 亿元，25 年 3 季度为 0.12 亿元；2025 年 4 季度预计扣非归母净利润 1.51-1.64 亿元，24 年 4 季度为 -1.44 亿元，25 年 3 季度为 -0.08 亿元。2025 年公司域控制器等产品进入收获阶段、降本增效措施持续见效，叠加部分研发服务与解决方案项目推迟至 4 季度验收，带动公司 2025 年及 4 季度经营性盈利大幅改善。
- **预计 L4 级 Robo-X 产品有望成为公司新的增长点。**公司在 L4 级自动驾驶领域布局完善，2025 年 5 月与白犀牛达成战略合作，共同推动无人物流车产品规模化商业落地，预计公司将为双方合作车型配套智能驾驶域控制器、传感器等产品，单车配套价值量预计较高。我们认为在企业、政策、资本共同推动下，2026 年将有望成为 Robovan 实现“从 1 到 10”规模化落地的元年，公司将有望凭借与白犀牛的合作持续深化 Robovan 领域布局，未来配套产品出货量有望持续增长。除 Robovan 外，公司 L4 产品包括 HAV、Robotruck、Robobus、AGV 等，已在龙拱港、淮安港等多个项目完成全无人 L4 级自动驾驶生产运营并逐步拓展工业园区场景。随着国内智慧物流持续发展，公司 L4 级解决方案业务也将迎来发展机遇。
- **域控产品加速放量，高阶智驾发展有望驱动公司业绩增长。**公司 ZCU ZCU 3.0 已在吉利汽车 9 款车型完成规模化交付，2025 年 7 至 12 月 ZCU 交付量由 100 万套提升至 200 万套，XCU（多合一主控板）搭载吉利星愿车型实现 50 万套累计出货，预计域控产品放量将为业绩增长持续提供动能。底盘方面，公司后轮转向产品预计已于去年下半年量产，线控转向产品预计今年上半年量产，线控 powerpack 亦获得项目订单。随着 L3 级自动驾驶准入放开、高阶智驾落地加速，预计域控制器、高性能计算平台、线控底盘等将有望持续导入，推动业绩持续增长。
- **布局商业航天业务。**控股子公司润科通用技术能力覆盖航电、通信、雷达、控制等领域，能够向客户提供覆盖商业航天全生命周期的技术体系与综合解决方案，已为客户配套火箭控制系统部件并与业内知名公司建立了卫星载荷合作关系，预计公司未来将受益于商业航天产业加速发展。

### 盈利预测与投资建议

- 预测 2025-2027 年 EPS 分别为 0.79、3.09、4.98 元（原为 0.30、2.21、3.50 元，调整收入、毛利率及费用率等），维持可比公司 26 年 PE 平均估值 69 倍，目标价 213.21 元，维持买入评级。

### 风险提示

乘用车行业销量低于预期、汽车电子业务配套量低于预期、研发及解决方案业务低于预期、价格战影响利润水平、信用减值风险、其他收益占比较高风险。

### 公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,678	5,541	6,963	8,687	10,510
同比增长(%)	16.3%	18.5%	25.7%	24.8%	21.0%
营业利润(百万元)	(284)	(595)	95	371	664
同比增长(%)	-248.6%	-109.7%	115.9%	290.6%	79.2%
归属母公司净利润(百万元)	(217)	(550)	95	371	598
同比增长(%)	-192.2%	-153.3%	117.2%	290.6%	61.3%
每股收益(元)	(1.81)	(4.59)	0.79	3.09	4.98
毛利率(%)	24.6%	21.5%	24.5%	24.7%	24.7%
净利率(%)	-4.6%	-9.9%	1.4%	4.3%	5.7%
净资产收益率(%)	-4.2%	-12.0%	2.1%	7.5%	11.1%
市盈率	(83.1)	(32.8)	190.3	48.7	30.2
市净率	3.6	4.3	3.8	3.5	3.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年01月29日）	147.3元
目标价格	213.21元
52周最高价/最低价	163.68/65.5元
总股本/流通A股（万股）	11,996/11,162
A股市值（百万元）	17,670
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026年01月29日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	19.32	29.89	38.3	79.55
相对表现%	18.68	27.42	38.17	55.01
沪深300%	0.64	2.47	0.13	24.54



### 证券分析师

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

### 联系人

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

### 相关报告

持续拓展汽车电子业务，智慧港口及智能	2025-12-21
公交加快布局	
2 季度扭亏为盈，智驾业务加速放量	2025-09-28
季度亏损同比收窄，智驾业务持续拓展新	2025-06-08
客户及新产品	

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,293	1,506	1,512	1,514	1,791	营业收入	4,678	5,541	6,963	8,687	10,510
应收票据、账款及款项融资	1,564	2,135	2,311	3,045	3,741	营业成本	3,527	4,349	5,256	6,539	7,919
预付账款	44	50	66	81	98	营业税金及附加	20	32	28	35	42
存货	1,620	1,482	2,363	2,724	3,186	销售费用	186	300	313	391	473
其他	135	666	685	711	740	管理费用及研发费用	1,277	1,430	1,355	1,429	1,502
<b>流动资产合计</b>	<b>6,656</b>	<b>5,839</b>	<b>6,938</b>	<b>8,075</b>	<b>9,556</b>	财务费用	(97)	(29)	(36)	(41)	(50)
长期股权投资	7	6	7	7	7	资产、信用减值损失	161	191	105	105	101
固定资产	1,016	1,382	1,584	1,816	2,044	公允价值变动收益	32	13	50	50	50
在建工程	173	210	331	391	421	投资净收益	(1)	(9)	(8)	(8)	(8)
无形资产	462	722	695	668	641	其他	82	133	110	100	100
其他	1,014	1,248	979	1,030	1,003	<b>营业利润</b>	<b>(284)</b>	<b>(595)</b>	<b>95</b>	<b>371</b>	<b>664</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,672</b>	<b>3,568</b>	<b>3,596</b>	<b>3,912</b>	<b>4,116</b>	营业外收入	2	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>9,328</b>	<b>9,407</b>	<b>10,533</b>	<b>11,987</b>	<b>13,672</b>	营业外支出	4	3	1	1	1
短期借款	184	568	251	334	384	<b>利润总额</b>	<b>(285)</b>	<b>(598)</b>	<b>95</b>	<b>371</b>	<b>664</b>
应付票据及应付账款	2,181	2,693	3,094	3,981	4,795	所得税	(68)	(53)	0	0	66
其他	1,509	1,428	1,965	2,053	2,276	<b>净利润</b>	<b>(217)</b>	<b>(545)</b>	<b>95</b>	<b>371</b>	<b>598</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3,873</b>	<b>4,689</b>	<b>5,310</b>	<b>6,367</b>	<b>7,455</b>	少数股东损益	(0)	5	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(217)</b>	<b>(550)</b>	<b>95</b>	<b>371</b>	<b>598</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	-1.81	-4.59	0.79	3.09	4.98
其他	453	442	400	423	422						
<b>非流动负债合计</b>	<b>453</b>	<b>442</b>	<b>400</b>	<b>423</b>	<b>422</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>4,326</b>	<b>5,131</b>	<b>5,710</b>	<b>6,791</b>	<b>7,877</b>		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	40	92	92	92	92	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	120	120	120	120	120	营业收入	16.3%	18.5%	25.7%	24.8%	21.0%
资本公积	4,503	4,269	4,728	4,728	4,728	营业利润	-248.6%	-109.7%	115.9%	290.6%	79.2%
留存收益	326	(224)	(130)	241	839	归属于母公司净利润	-192.2%	-153.3%	117.2%	290.6%	61.3%
其他	13	19	12	15	15	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>5,002</b>	<b>4,276</b>	<b>4,823</b>	<b>5,196</b>	<b>5,795</b>	毛利率	24.6%	21.5%	24.5%	24.7%	24.7%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9,328</b>	<b>9,407</b>	<b>10,533</b>	<b>11,987</b>	<b>13,672</b>	净利率	-4.6%	-9.9%	1.4%	4.3%	5.7%
						ROE	-4.2%	-12.0%	2.1%	7.5%	11.1%
						ROIC	-5.5%	-11.2%	1.2%	6.1%	9.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	46.4%	54.5%	54.2%	56.6%	57.6%
净利润	(217)	(545)	95	371	598	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	121	196	192	226	264	流动比率	1.72	1.25	1.31	1.27	1.28
财务费用	(97)	(29)	(36)	(41)	(50)	速动比率	1.27	0.90	0.82	0.80	0.82
投资损失	1	9	8	8	8	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(63)	(93)	(241)	(272)	(272)	应收账款周转率	4.2	3.6	3.7	3.7	3.5
其它	(305)	(75)	125	21	51	存货周转率	2.1	2.6	2.5	2.4	2.5
<b>经营活动现金流</b>	<b>(559)</b>	<b>(538)</b>	<b>144</b>	<b>312</b>	<b>599</b>	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
资本支出	(528)	(827)	(452)	(452)	(452)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	1	1	(1)	0	0	每股收益	-1.81	-4.59	0.79	3.09	4.98
其他	620	(402)	161	11	25	每股经营现金流	-4.66	-4.48	1.20	2.60	4.99
<b>投资活动现金流</b>	<b>93</b>	<b>(1,228)</b>	<b>(292)</b>	<b>(440)</b>	<b>(427)</b>	每股净资产	41.36	34.87	39.44	42.55	47.54
债权融资	4	34	(24)	5	5	<b>估值比率</b>					
股权融资	(130)	(234)	459	0	0	市盈率	-83.1	-32.8	190.3	48.7	30.2
其他	326	144	(281)	125	100	市净率	3.6	4.3	3.8	3.5	3.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>201</b>	<b>(57)</b>	<b>154</b>	<b>129</b>	<b>105</b>	EV/EBITDA	-66.3	-40.2	68.6	31.0	19.6
汇率变动影响	14	(5)	-0	-0	-0	EV/EBIT	-45.2	-27.6	293.7	52.3	28.0
<b>现金净增加额</b>	<b>(252)</b>	<b>(1,827)</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>277</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。