

# 华阳集团：

# 汽车电子多点开花，AI域控厚积薄发

华西证券汽车团队

2026年2月7日

汽车联席首席分析师：白宇

SAC NO: S1120524020001

分析师：陈乐音

SAC NO: S1120524110001

# 投资要点

## ■ 核心观点：

**1) 华阳集团：汽车电子与精密压铸龙头。**华阳集团创立于1993年，致力于成为国内外领先的汽车电子产品及零部件的系统供应商。公司重点围绕汽车智能化、轻量化进行产品布局，主要业务为汽车电子和精密压铸，其他业务包括精密电子部件以及LED照明等。

**2) 基盘业务：受益汽车电子产品渗透率提升。**2025年上半年，公司汽车电子、精密压铸业务营收分别为37.88、12.92亿元，同比分别增长23.3%、41.3%。2025年前三季度，座舱域控、HUD的渗透率不断提升，但行业整体渗透率仍处低位，公司将深度受益汽车电子产品渗透率提升。

**3) 弹性业务一：智驾域控。**汽车电子电气架构，由分布到集中的趋势不可阻挡，新能源正大规模搭载，燃油车也将开启。中国智能驾驶域控行业有先天性的机遇，一是汽车E/E架构变换的最先实践者，二是优秀的算法供应商，三是优秀的芯片供应商。舱驾一体域控的发展趋势明显，且单车价值更高，必将成为华阳下一个潜在的蓝海市场。

**4) 弹性业务二：机器人。**从整体架构和技术路线来看，汽车域控制器与人形机器人域控制器在多个关键维度上呈现出高度相似性。公司持续布局汽车域控业务，2025年座舱域控出货量翻倍增长，舱驾一体域控定点在即，有望开启新篇章。

■ **投资建议：**根据公司信息，公司是汽车电子与精密压铸龙头，积极布局智驾域控、机器人业务。维持盈利预测不变，预计2025-2027年营收为132.05、163.71、196.72亿元，归母净利润为8.03、10.41、12.90亿元，EPS为1.53、1.98、2.46元；2026年2月6日收盘价为30.86元，对应PE为20.17、15.55、12.56倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧超预期，价格战带来价格下降，出货量不及预期等。

# 目录

- 1、**华阳集团：汽车电子与精密压铸龙头**
- 2、**基盘业务：受益汽车电子产品渗透率提升**
- 3、**弹性业务一：智驾域控**
- 4、**弹性业务二：机器人**
- 5、**投资建议与风险提示**

# 1 华阳集团：汽车电子与精密压铸龙头

# 华阳集团：汽车电子与精密压铸龙头

华阳集团创立于1993年，致力于成为国内外领先的汽车电子产品及零部件的系统供应商。公司重点围绕汽车智能化、轻量化进行产品布局，主要业务为汽车电子和精密压铸，其他业务包括精密电子部件以及LED照明等。

图 1：公司业务布局

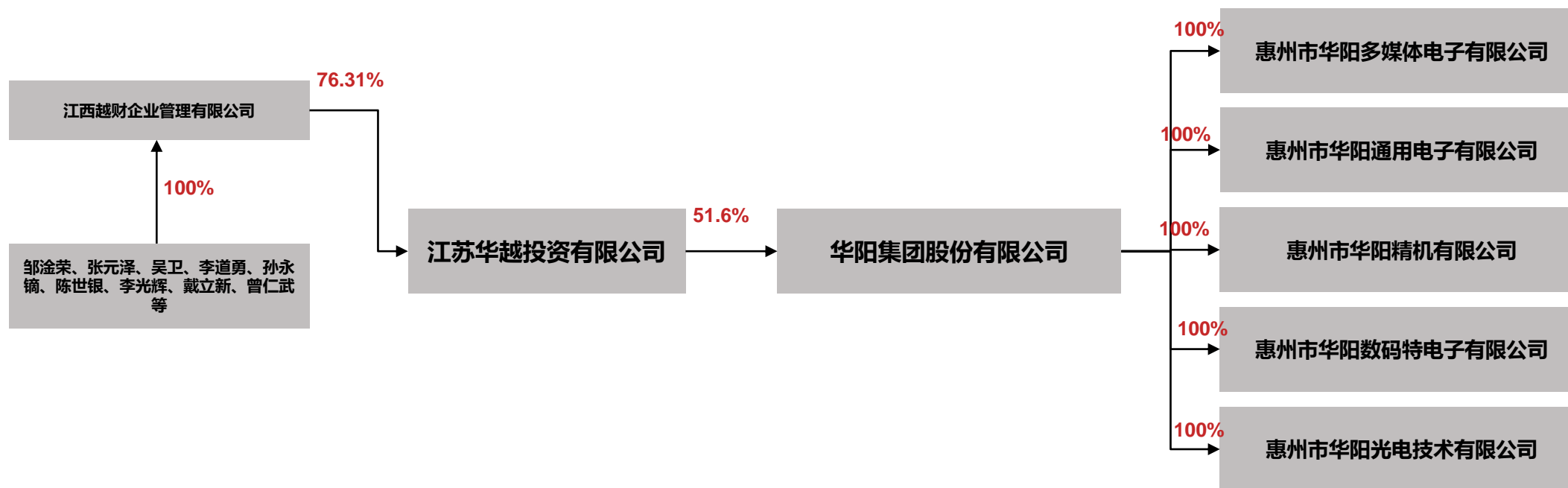


资料来源：公司官网，华西证券研究所

# 股权结构稳定，控股子公司分工明确

**股权结构稳定，控股子公司分工明确。**江西越财企业管理有限公司（原名为惠州市大越第一投资有限公司）持有江苏华越投资有限公司76.3055%的股权，为本公司的间接控股股东。邹淦荣、张元泽、吴卫、李道勇、孙永镛、陈世银、李光辉和曾仁武合计持有江西越财企业管理有限公司67.3072%的股权，前述八人通过一致行动协议约定共同控制、管理公司，因此前述八人为本公司最终控制方。

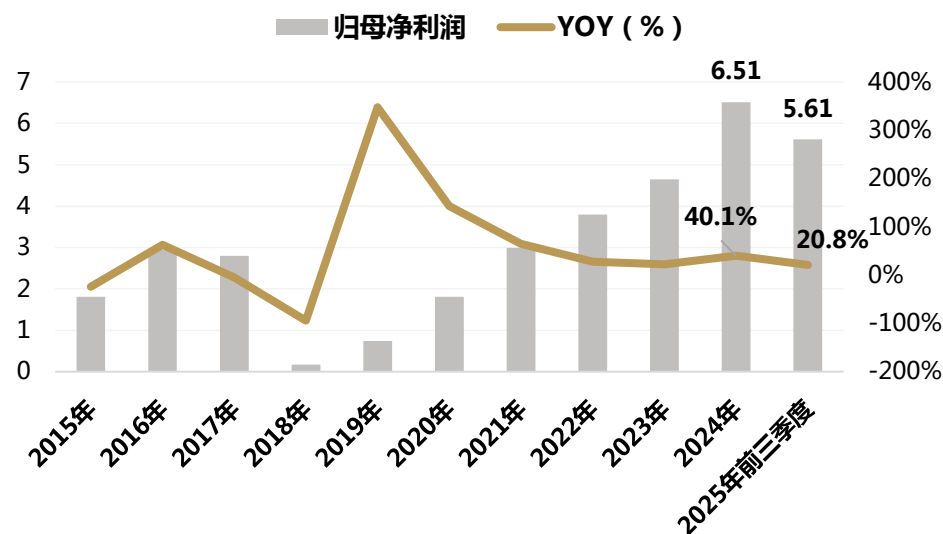
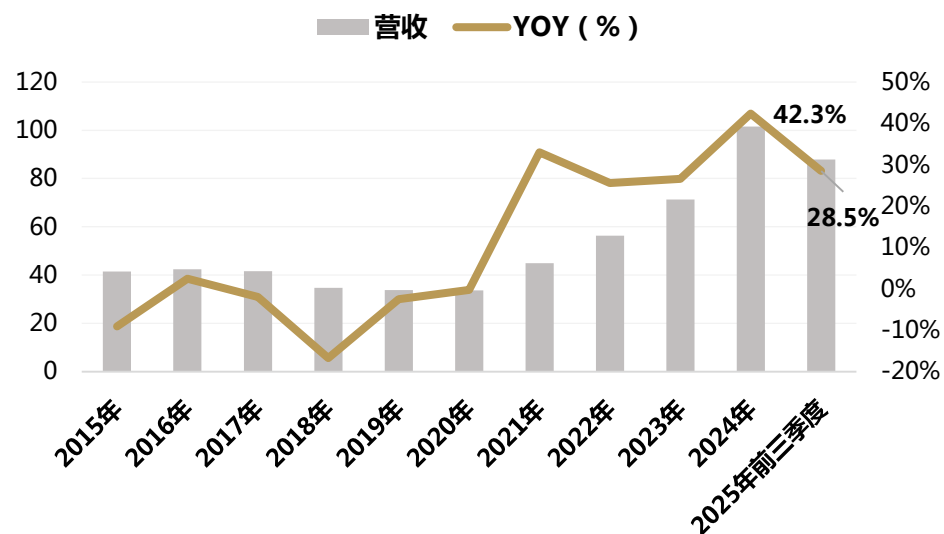
图：华阳集团股权结构



# 营收高速增长，盈利持续新高

1) 2025年前三季度，公司实现营收87.91亿元、同比增长28.5%；2024年实现营收101.58亿元、同比增长42.3%，营收保持高速增长。2) 2025年前三季度，公司实现归母净利润5.61亿元，同比增长20.8%；2024年实现归母净利润6.51亿元，同比增长40.1%。

图：公司近年营收、归母净利润及增速（单位：亿元，%）

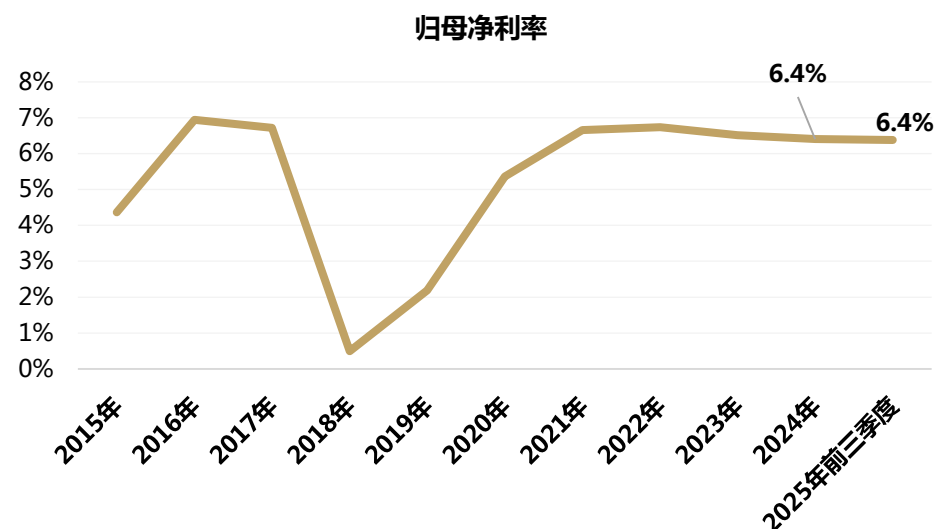
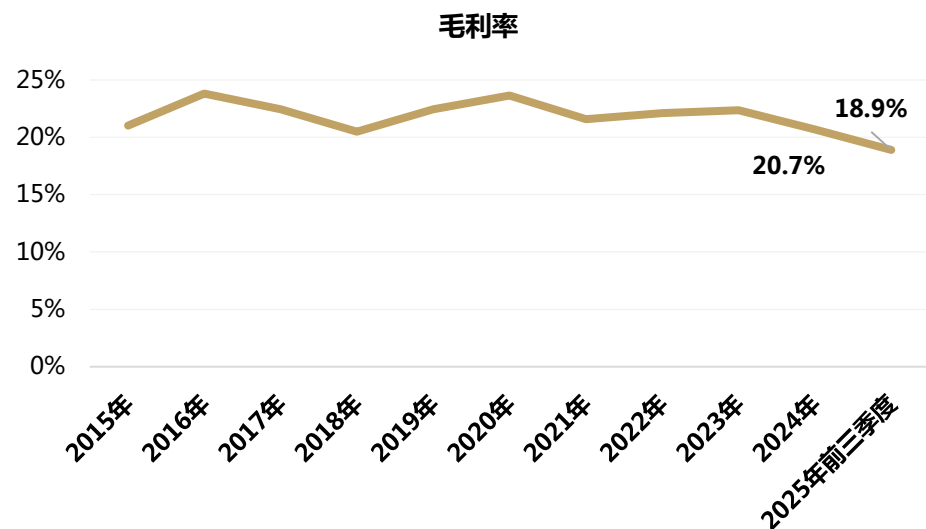


资料来源：Wind、公司公告，华西证券研究所

# 盈利稳健，毛利率短期承压

公司盈利能力稳健，毛利率受价格战影响短期承压。1) 2025年前三季度，公司毛利率为18.9%、较2024年下滑1.8pct。2) 2025年前三季度，公司归母净利率为6.4%，盈利能力保持稳健。

图：公司近年毛利率、归母净利率走势情况（单位：%）

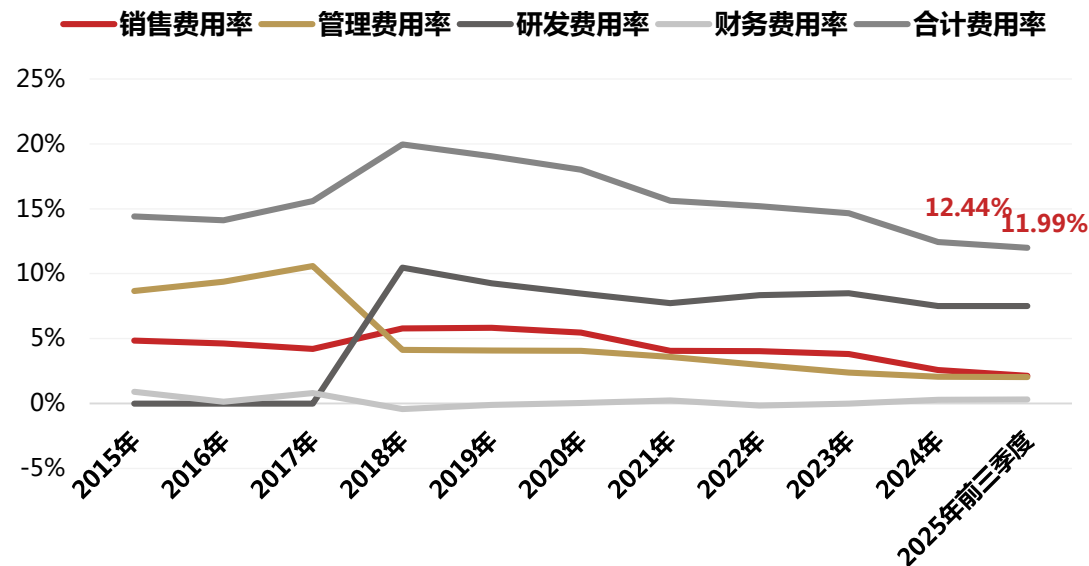
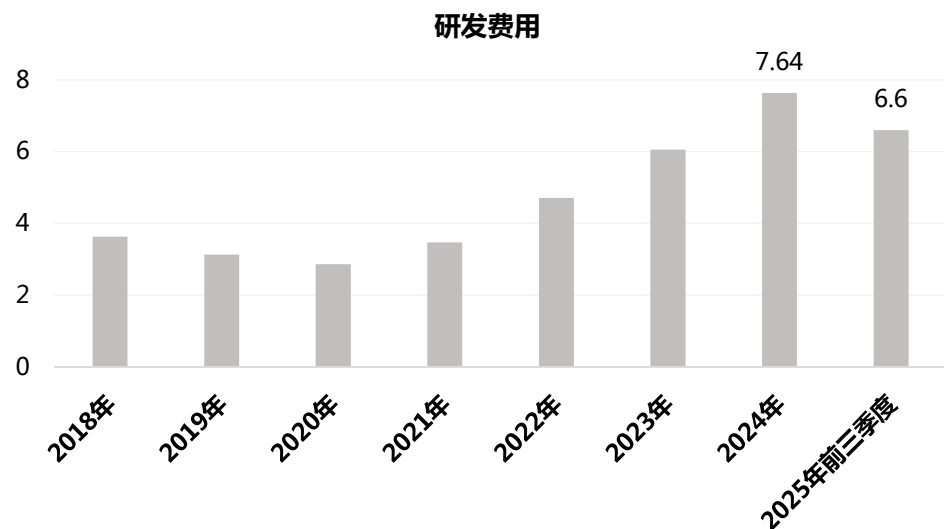


资料来源：Wind，华西证券研究所

# 研发加码，经营持续改善

**研发加码，费用率持续改善。** 1) 2025年前三季度，公司研发费用为6.6亿元、同比增长8.91%。2) 2025年前三季度，公司费用率合计为11.99%，同比-1.47pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为2.14%/2.02%/7.51%/0.32%，同比分别-1.14pct/-0.12pct/-0.25pct/+0.04pct，费用率持续优化。

图：公司近年研发费用、期间费用率走势（单位：亿元、%）



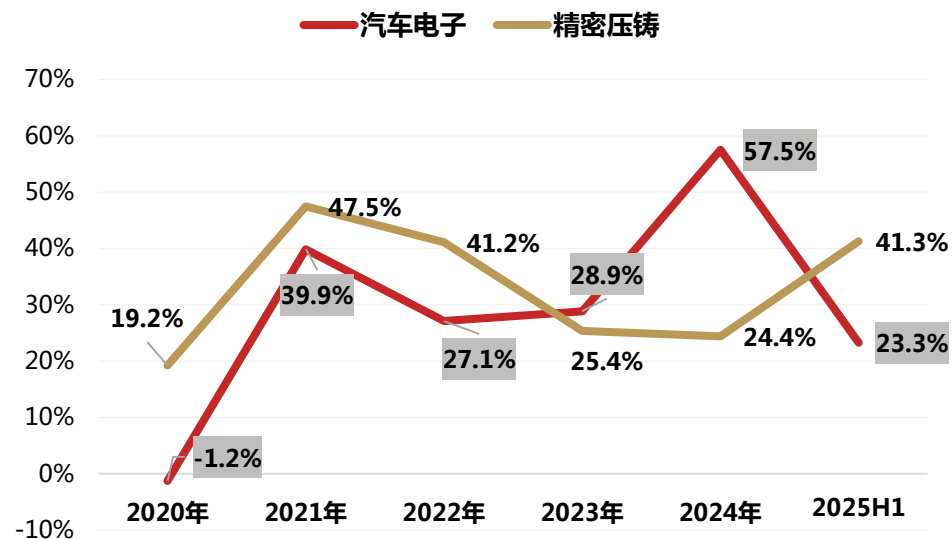
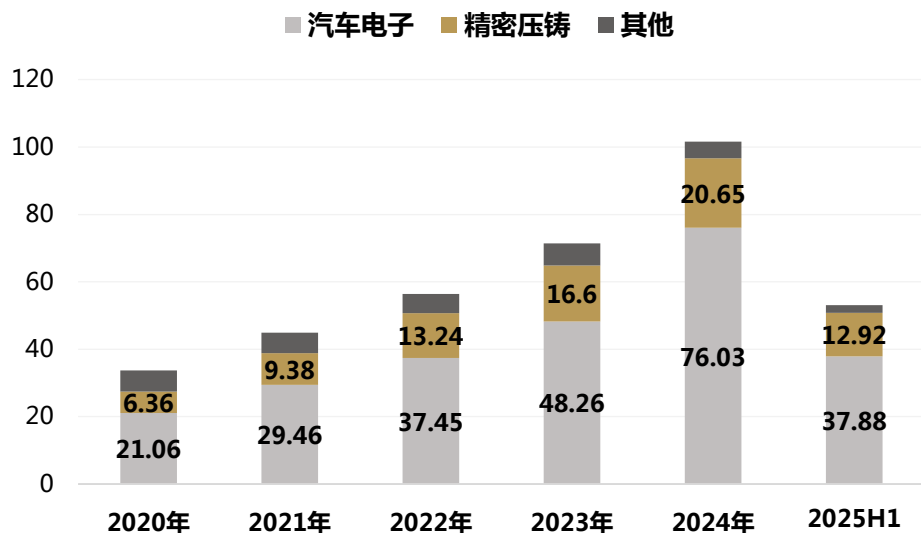
资料来源：Wind，华西证券研究所

# 2 基盘业务：受益汽车电子产品渗透率提升

# 汽车电子、精密压铸，两大核心主业并驾齐驱

汽车电子、精密压铸两大核心主业增长强势，并驾齐驱。2024年，公司汽车电子、精密压铸业务营收分别为76.03、20.65亿元，同比分别增长57.5%、24.4%；2025年上半年，公司汽车电子、精密压铸业务营收分别为37.88、12.92亿元，同比分别增长23.3%、41.3%。

图：近年来，公司各业务营收走势、近年来，公司汽车电子、精密压铸业务增长率走势（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

# 汽车电子业务：覆盖智舱、智驾、智能网联

公司汽车电子业务围绕“智能座舱、智能驾驶、智能网联”三大领域。

- 1) 智能座舱领域，公司构建了从底层软件到上层应用，从核心硬件到全栈开发的配套能力。产品覆盖智能人机交互（如屏显示、HUD、VPD、电子后视镜、智能声学等）、智能计算单元（如基于多种芯片方案的座舱域控）及其他智能产品（如无线充电、数字钥匙、精密运动机构等）。
- 2) 辅助驾驶领域，公司依托高性能计算平台、多传感器融合及辅助驾驶算法，构建从低速泊车向城市NOA的全场景辅助驾驶能力。
- 3) 公司顺应汽车E/E架构向区域控制、中央集中控制升级的产业趋势，已推出舱泊一体域控、舱驾一体域控，在研中央计算单元等跨域融合产品。

图：公司汽车电子产品布局

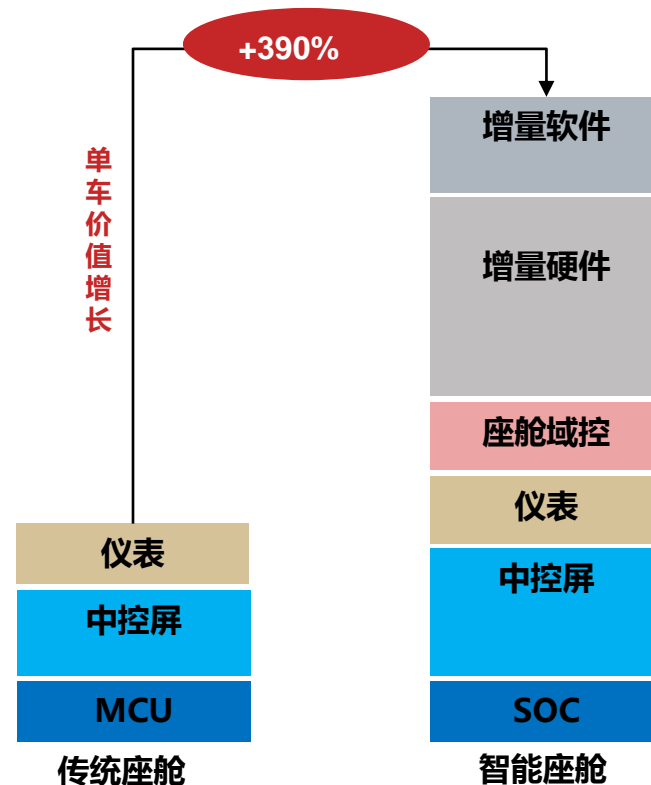
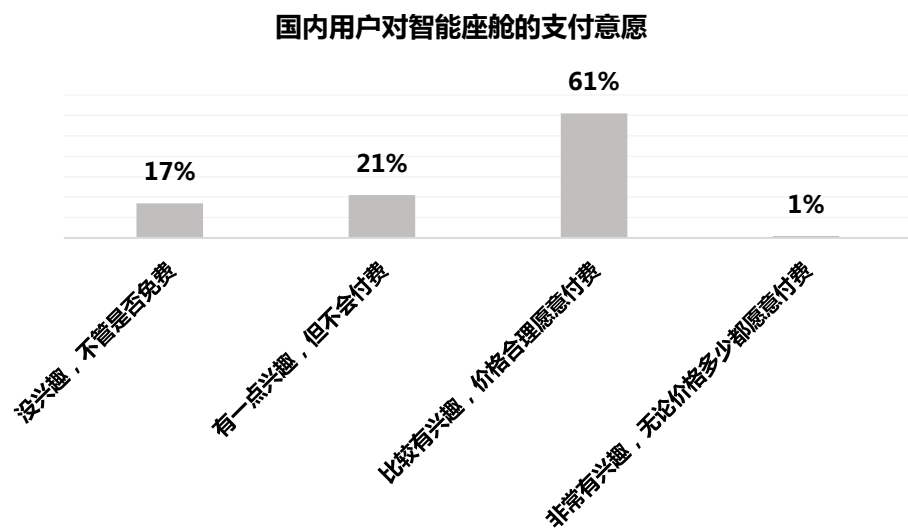


资料来源：公司公告，华西证券研究所

# 智能座舱单车价值，是传统车的3-5倍

智能座舱单车价值大幅提升，是传统车的3-5倍。智能座舱成为用户的关键购车要素，智能座舱单车价值大幅提升，接近90%的国内用户在购车时将智能座舱配置纳入考虑，同时超过60%的用户对座舱内的功能有付费意愿。智能座舱较传统车型增加座舱域控、增量硬件及软件，单车价值量或将达到传统座舱的3-5倍。

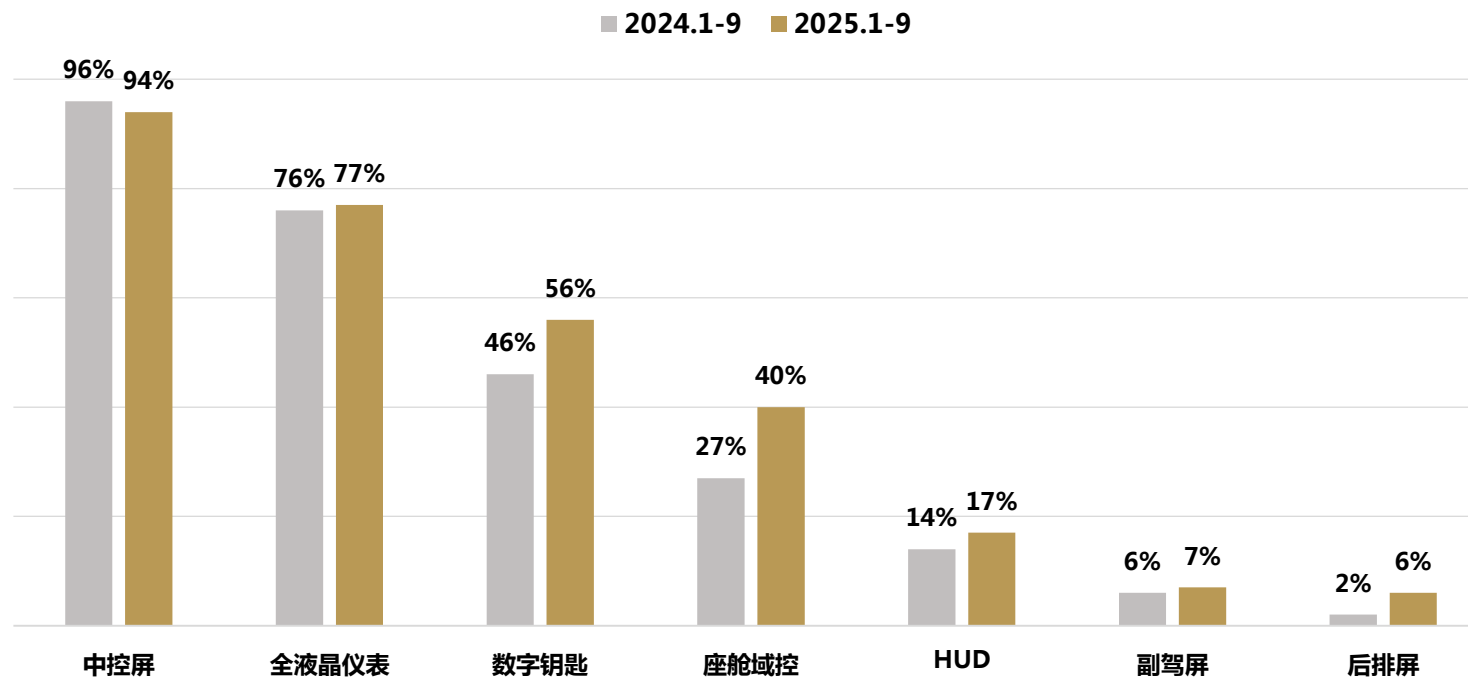
图：用户对智能座舱的支付意愿、传统座舱与智能座舱单车价值比较



# 智能座舱各功能，渗透率正在加速提升

HUD、座舱域控、副驾屏/后排屏等座舱功能的渗透率未来仍有较大提升空间。2025年1-9月的行业数据显示，智能座舱的核心部件正成为标配：中控屏、液晶仪表渗透率分别94%、77%。同时，座舱域控、HUD的渗透率也在不断提升，但渗透率仍处低位，未来仍有较大提升空间。

图：2024.1-9、2025.1-9，智能座舱各功能渗透率情况（单位：%）

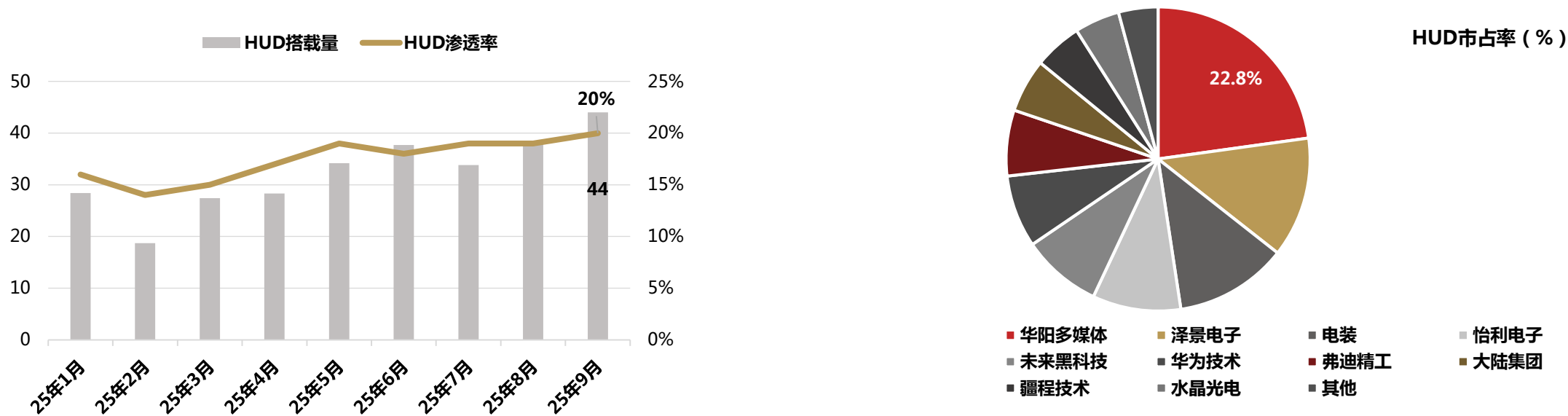


# HUD业务：预计明显受益于渗透率高速增长

国内乘用车市场HUD渗透率持续提升，2025年9月搭载量达到44万套，渗透率首次触及20%。作为车载显示领域的重要创新方向，HUD有望保持快速扩张趋势，预计2025年全年搭载量将接近400万套。

2025年1-9月，华阳集团HUD市占率为22.8%，随着HUD继续往低价车型大规模渗透，公司有望明显受益。

图：2025年1-9月，HUD搭载量及渗透率走势（单位：万套、%）、2025年1-9月，HUD市占率（单位：%）



资料来源：盖世汽车研究院，华西证券研究所

# 座舱域控业务：布局多款主流芯片平台

公司座舱域控业务可满足主机厂不同车型的定制化需求，覆盖高通、瑞萨、芯驰、展锐等多类芯片的技术方案。通过将多个不同操作系统和安全级别的功能融合到一个平台，虚拟化隔离、芯片算力共享让资源得到充分应用，实现一芯多屏、多屏互联、舱泊一体、多模态交互等。

公司的智能座舱域控制器具有高集成、高性能、强扩展、高效软件迭代、兼容第三方应用、高性价比、配置丰富可选等特点，目前已全部实现量产。

图：华阳座舱多层次解决方案



**座舱 1.0** 2018年，华阳集团发布了第一款基于“一芯多屏”的智能座舱1.0；

**座舱 2.0** 2021年发布基于“一域多芯”的智能座舱2.0，对算力进行提升，覆盖更多用户体验场景；

**座舱 3.0** 围绕域融合和中央集成的发展趋势，华阳集团于2023年发布华阳座舱3.0，2024年计划发布华阳座舱4.0。其中，3.0是聚焦于跨域融合、舱泊一体等场景规划的下一代高性能、高性价比的座舱方案；4.0则是基于下一代EEA规划的中央计算单元、多域融合，实现舱驾一体、舱行泊一体等场景。

# 公司舱泊一体域控产品

图：公司舱泊一体产品梳理

舱泊一体产品	发布时间	主控SOC	CPU KDMIPS	GPU GFLOPS	NPU TOPS	OS系统	舱泊特点	量产
座舱平台3.0 (高通SA8155P)	2023.4	高通SA8155P	105	1142	8	Android R(IVI) QNX 7.0(Cluster) QNX Hypervisor	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 内置AVM、OMS、高德导航</li> <li>• 以太网、CAN FD</li> <li>• 语音操控、QQ音乐、喜马拉雅、WIFI、蓝牙、OTA</li> <li>• APA泊车：车位探测、路径规划、垂直/平行自动泊车、实时环视图像、前后倒车雷达、侧翼保护系统</li> </ul>	北汽新能源 长安汽车
座舱平台3.0 (高通SA8255P)	2023.4	高通SA8255P	230	1331	24	Android 9.0 QNX 7.1	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 直接继承8155成熟的生态，最快4个月完成适配</li> <li>• 支持8K超清大屏、多屏交互、本地AI大模型</li> <li>• 支持12路高清摄像头</li> <li>• 内置DMS、OMS</li> <li>• 内置AVM、遥控泊车</li> </ul>	-
座舱平台3.0 (芯驰X9SP)	2023.4	芯驰X9SP	220	220	8	硬件分区	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 支持语音操控、OTA、有线/无线手机互联、在线应用、IVI、仪表</li> <li>• APA泊车：车位探测、路径规划、垂直/平行自动泊车、实时环视图像、前后倒车雷达功能</li> </ul>	-

资料来源：佐思汽研，华西证券研究所

# 华阳AIBOX：独立计算单元驱动车端大模型高效落地

根据公司官方信息，华阳通用推出华阳AIBOX高性能车载AI计算平台，获得国内头部自主品牌车企的核心智能化项目定点。该项目的落地，标志着端侧大模型在前装量产场景中的应用迈出关键一步，也为独立车载AI盒子从技术验证走向工程化落地提供了华阳思路。

AIBOX产品采用独立Box形态，为整车提供高性能AI算力，与座舱域控制器及整车系统高效协同，为端侧大模型提供稳定、可持续演进的算力基础。AIBOX可提供高AI算力并支持7B级大模型在端侧部署，并具备多模型并行与实时响应能力。

图：华阳AIBOX

- 在应用层面，依托端侧大模型能力，AIBOX可实现对人、物及场景的综合感知，支持驾驶员状态识别、情绪感知与主动服务、道路环境理解等功能，能够为交互式智驾、多模Agent、车控Agent、空调Agent以及端到端语音交互等应用提供算力支撑，进一步拓展智能座舱与整车智能的应用边界。
- 在系统架构与工程实现上，AIBOX提供标准化高速接口，支持千兆以太网等主流通信方式，可适配当前主流电子电气架构。通过将高AI算力与座舱域控制器解耦，为车企创造在不更换既有座舱平台的前提下引入大模型的能力；在控制整车成本与功耗的同时，也为后续电子电气架构升级预留空间。华阳这种“座舱平台+高性能AIBOX”的实践，也被认为是当前阶段端侧AI落地的重要工程路径之一。
- 值得关注的是，AIBOX大模型在端侧运行，支持所有的生物特征数据、用户行为数据等关键信息在车端完成处理与存储，显著降低对云端的依赖。在提升系统响应效率的同时，也更好地兼顾了数据安全与隐私保护需求。AIBOX以算力与平台分离的思路提供高效率、高安全的AI能力，将逐步成为整车厂在选择端侧AI解决方案时的重要决策因素。

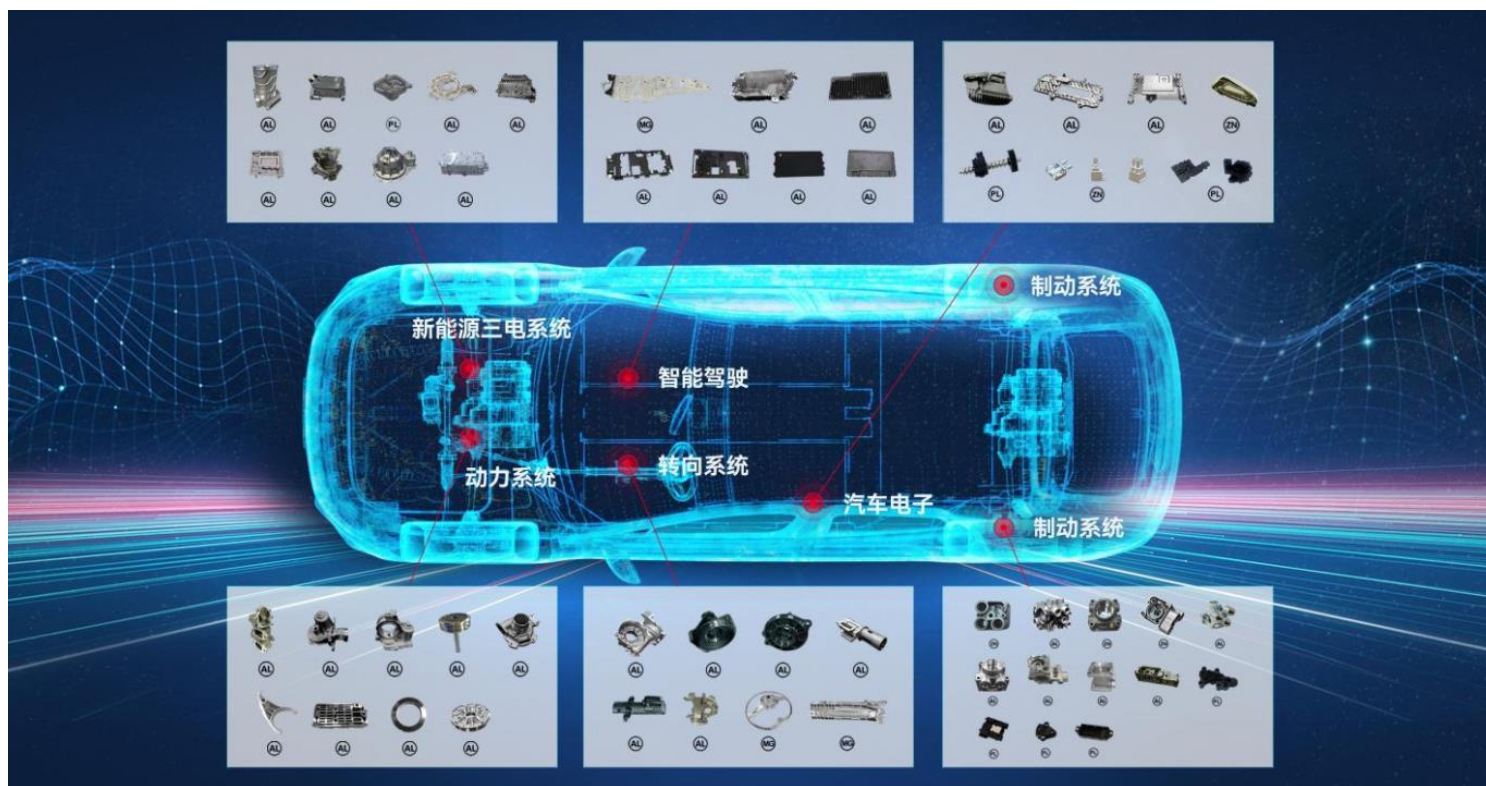


# 精密压铸业务：覆盖铝、镁、锌合金精密压铸件

公司精密压铸业务聚焦汽车轻量化，主要为铝合金、镁合金、锌合金精密压铸件、精密加工件的研发、生产、销售。

公司精密压铸产品应用领域包括汽车关键零部件、精密3C电子部件及工业控制部件等类别，其中以汽车关键零部件为主要应用领域。精密压铸产品主要包括新能源汽车三电系统、动力系统、制动系统、转向系统、车身控制系统、智能座舱系统及辅助驾驶系统、汽车高速高频连接器、光通讯模块等零部件。

图：公司精密压铸业务布局



资料来源：公司公告，华西证券研究所

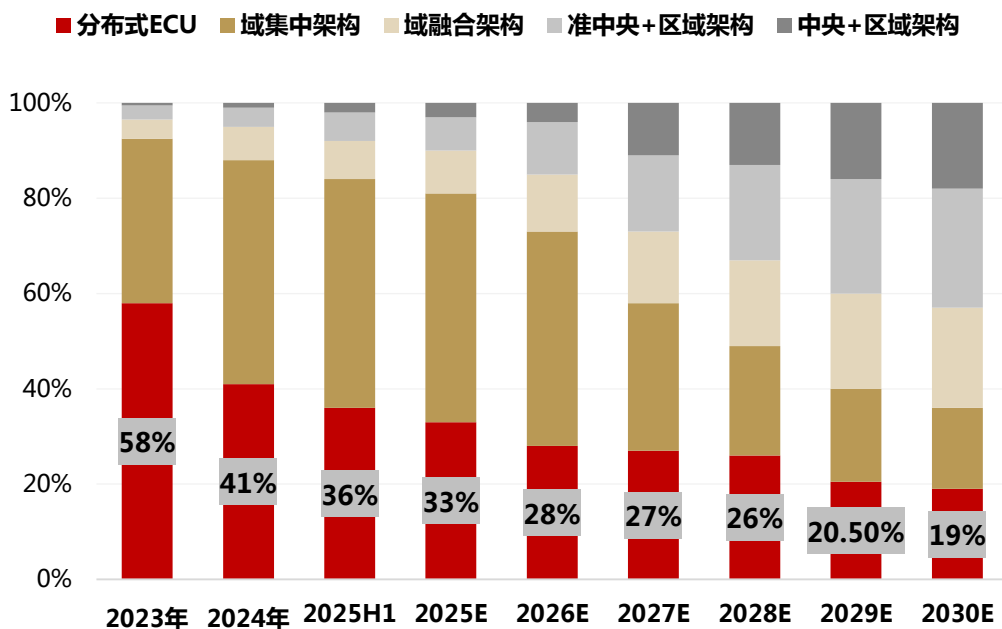
# 3 弹性业务一：智驾域控

# 汽车E/E架构，由分布到集中不可阻挡

2023年以来，汽车分布式电子电气架构的渗透率持续下滑。2023年为58%，2025年预计下滑至33%，2030年预计仅为19%。

**汽车电子电气架构，由分布到集中的趋势不可阻挡。** 1) 汽车功能增加带来ECU数量增加，拖慢开发进度；2) 分布式电子电气架构下，ECU软件+硬件由Tier1提供，限制了OTA升级；3) ECU功能增加，导致整车线束重达几十公斤。

图：2023年以来，汽车各类E/E架构的渗透率走势、分布式汽车E/E架构渗透率下滑的原因分析（单位：%）



## 分布式汽车电子电气架构渗透率下滑的原因分析？

1、随着车辆深度电气化/智能化，汽车ECU的数量大幅增加，普通车型采用数十个ECU，豪华车型甚至上百个ECU，而每加入一个新的ECU都会改变原有整车的网络拓扑结构，ECU、传感器之间的通讯和匹配变得极度复杂，严重拖慢开发进度；

2、ECU的软件大部分由Tier1供应商提供，与硬件打包出售，整车厂拿到的是不开放的“黑盒”，无法形成自己的软件开发能力。几十上百个ECU组成的分布式架构下，整车厂无法对所有功能进行整合，这对于ADAS/AD功能的开发是严重的障碍，阻碍了OTA升级；

3、整车线束动辄长达三五公里，重达几十公斤，成本居高不下；

# 新能源车率先实现

图：部分搭载集中式电子电气架构车企梳理

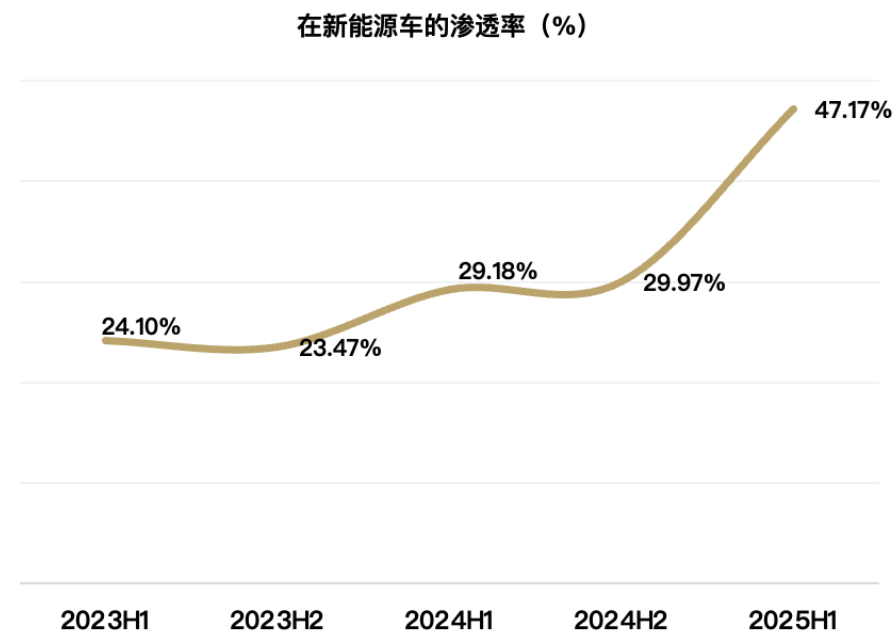
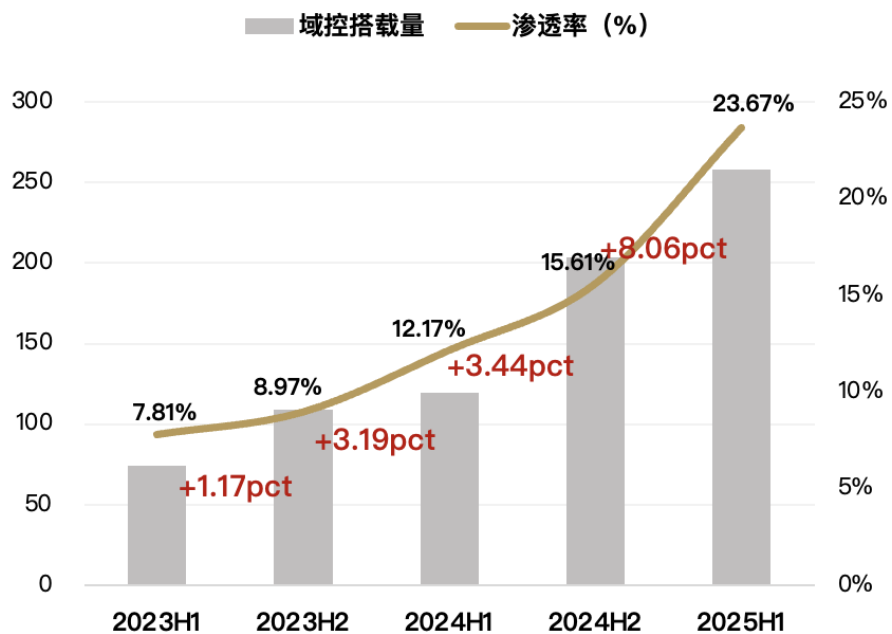
车企	电子电气架构	应用车型
特斯拉	按车辆物理位置划分控制区域，ECU数量大幅减少；采用了中央计算模块（CCM）和前、左、右三大区域控制的架构；线束长度也从Model S的3公里缩短至Model 3的1.5公里，Model Y进一步降至约1公里；	Model3/Y
鸿蒙智行	华为CC架构已实现域集中，划分为三域：整车控制域、智能座舱域、智能驾驶域，该架构可实现资源与功能的解耦；推出“计算+通信”CCA架构，用以太环网+区域控制器构建了车内通信架构，比较倾向于区域控制阶段的范畴； 智能座舱域控制器CDC主要负责信息娱乐功能，智能驾驶域控制器MDC主要负责自动驾驶功能，整车控制VDC主要负责整车及底盘域的控制，相应的传感器、执行器甚至部分ECU就近接入；	全系车型
理想	理想汽车实现智能车控、自动驾驶、智能座舱三域融合，已经应用中央计算平台；MEGA为中央计算平台+区域控制架构，把智能车控、自动驾驶，智能座舱多域融合，硬件资源共享，数据实时共享；	全系车型
小鹏	小鹏的EEA 3.0架构采用中央超算（C-DCU）搭配区域控制器（Z-DCU）的硬件方案。中央超算初期整合了车控、智驾、座舱三大核心功能域；区域控制器（如左右车身控制器）则根据“就近原则”接管相应区域的功能，大幅简化了线束布局，为整车轻量化和降低成本做出贡献；EEA3.5架构集成度进一步提升，支持千兆以太网高速数据传输；	全系车型
蔚来	蔚来汽车的电子电气架构已从早期的分布式控制，快速演进到当前行业领先的中央计算+区域控制阶段； 第一阶段：分布式架构，整体集成度不高，存在大量独立的ECU（老款ES8、ES6、EC6车型）； 第二阶段：域集中式架构，开始出现域的划分，如底盘域、车身域等（ET5、ET7车型）； 第三阶段：中央计算+区域控制，1个中央计算中心+2个区域控制器（前、后）（ET9车型）；	全系车型
小米	小米汽车在域控制器技术上的发展非常迅速，其电子电气架构已经快速演进到了“中央计算+区域控制”的行业前沿水平；	全系车型
长城	长城汽车GEEP 4架构拥有（中央计算、智能驾驶、智能座舱）三大计算平台，正在推进到“舱驾融合”，将实现舱驾芯片融合；	魏牌蓝山、高山
极氪	极氪L3级智能驾驶技术架构基于ZEEA 3.0中央集中式数字架构开发，采用“千兆以太环网”，让端到端关键链路的响应速度提升50%，大幅提升了智驾系统的信息处理和传输能力；	全系车型
零跑	零跑在“全域自研”战略的驱动下，已经从早期的分布式架构，快速演进至目前行业领先的中央集成式“四叶草”架构，并正在向更高度的舱驾融合迈进；	全系车型
比亚迪	比亚迪电子电气架构已进入“中央计算+区域控制”的规模化落地阶段，其璇玑架构通过全栈自研的硬件平台、操作系统和算法，构建了“智电融合”的智能化体系；	方程豹、腾势等

# 智驾域控渗透率加速，逼近50%

智驾域控渗透率持续加速上升。按照每半年划分，智驾域控的渗透率正加速上升；2025年H1为23.67%，同比翻倍、环比+8.06pct。

上半年，智驾域控渗透率几乎过半，趋势不可阻挡。燃油车当前几乎未搭载智驾，仅统计新能源乘用车来看；2025H1智驾域控渗透率为47.17%，同比+17.98pct、环比+17.20pct。

图：乘用车域控搭载量及渗透率、新能源乘用车域控渗透率（单位：万套、%）

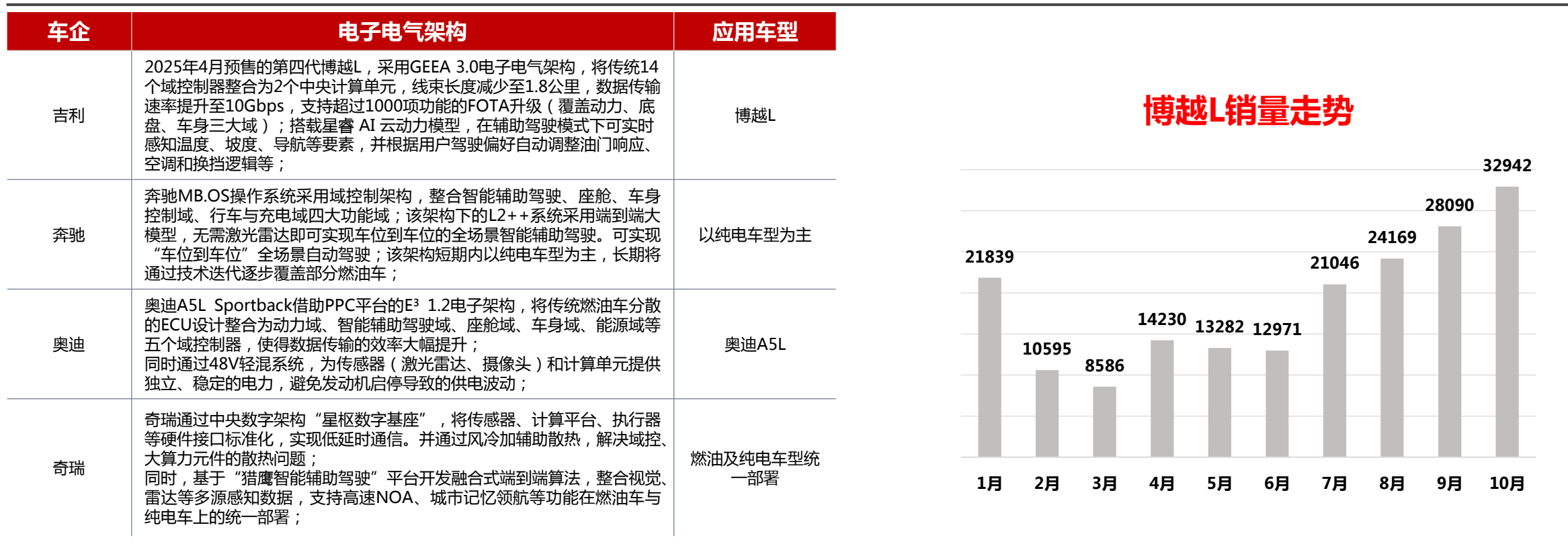


# 燃油车之后也将开启

从底层技术上看，燃油车主要通过创新硬件架构、算法优化等方式，实现智能化升级；吉利、奔驰、奥迪、奇瑞等车企均在燃油车架构升级集中式电子电气架构，后续各车企燃油车型有望加速上车集中式电子电气架构。

吉利博越L搭载吉利3.0电子电气架构，将传统的14个域控制器整合为2个中央计算单元。改款车型于2025年4月预售，上市后销量表现亮眼，10月销量超3万。

图：油车开始搭载集中式电子电气架构、搭载集中式电子电气架构后，吉利博越L销量走势（单位：辆）



资料来源：佐思汽车研究等公开资料整理，华西证券研究所

# 先天性机遇一：汽车E/E架构变换的最先实践者

**中国智驾域控行业有先天性的机遇一：汽车E/E架构变换的最先实践者产业。** 1) 供应链优势；2) 人才优势；3) 时间/成本优势。

2025年8月，小鹏汽车与全球汽车巨头大众集团共同宣布，双方签署《关于扩大电子电气架构技术合作的协议》。标志着两者技术合作进入全新阶段，联合开发电子电气架构不仅将应用于大众电动汽车平台，还将全面部署于其在中国市场的燃油车、插电式混合动力汽车平台。

图：小鹏汽车与大众达成扩大E/E架构合作、中国成为汽车E/E架构变换的最先实践者原因分析



## 中国成为汽车E/E架构变换的最先实践者

- 1、供应链优势：国内车企逐步切换到域控架构下的电子电气架构，培养了对应的供应链；
- 2、人才优势：得益于电子电气架构的率先切换，人才优势已然形成；
- 3、时间/成本优势：规模决定成本优势，海外车企重新搭建研发团队、培养供应链需要更多时间，且成本不具优势。因此，合作国内车企、采用国内供应商方案或许更佳。

# 先天性机遇二：优秀的智驾算法厂商

**中国智驾域控行业有先天性的机遇二：优秀的智能驾驶算法厂商。** 智驾算法公司，主要参与者包括卓驭科技、元戎启行、轻舟智航、鉴智机器人、Nullmax、佑驾创新等。

图：国内优秀的智驾算法厂商

智驾算法厂商	卓驭科技	元戎启行	轻舟智航
公司介绍	<p>2016年在大疆内部成立车载项目，2022年10月独立注册为“深圳市卓驭科技有限公司”，总部位于深圳，研发及制造员工超2000人；</p> <p>公司以“空间智能”为核心的智能驾驶Tier-1，坚持感知-决策-执行全栈自研与核心传感器自制。</p>	<p>2019年12月注册于深圳，在北京、硅谷设有研发中心，定位L4级自动驾驶全栈技术供应商。核心成员来自百度美研、Google、FARO、CMU，研发人员占比&gt;70%。</p>	<p>2019年设立于北京+硅谷，核心团队来自Waymo、Google、Tesla、百度，是世界前沿的“自动驾驶通用解决方案公司”。</p>
主营业务	<p>量产智驾系统：成行平台（ClixPilot）覆盖10-35万元乘用车，提供高速/城区NOA、行泊一体、舱驾一体方案；</p> <p>核心零部件：自研惯导立体三目相机、补盲雷达、域控制器、超声波传感器；</p> <p>工具链与数据闭环：自研BEV+端到端大模型、生成式世界模型GenDrive，支持OTA千人千面驾驶风格。</p>	<p>前装量产智驾Tier-1：提供不依赖高精地图的高速+城区NOA、行泊一体方案；</p> <p>L4 Robotaxi：与曹操出行、东风汽车等合作开展示范运营；</p> <p>工具链：自研推理引擎 DeepRoute-Engine、仿真平台、数据闭环SaaS。</p>	<p>前装量产智驾Tier-1 业务：高速 / 城区 NOA、行泊一体方案的设计、标定、生产、OTA 全栈交付；</p> <p>L4 Robobus 业务：龙舟系列无人驾驶巴士，已在10+城市常态化运营并盈利；</p> <p>数据闭环工具链：轻舟矩阵，提供仿真、回灌、标注、训练一体化SaaS服务。</p>
配套车型	<p>2024-11发布成行平台3.0 + GenDrive世界模型；</p> <p>2024-12红旗天工05全球首发10V端到端方案，城市复杂路口通过率99%；</p> <p>2025-06与高通联合推出舱驾一体域控，系统成本降低30%，线束减少25%；</p> <p>通过ASPICE L2、ISO 26262 ASIL-D、CSMS认证；</p> <p>泊车悬空障碍物识别精度提升40%，千车故障率&lt; 0.5%。</p>	<p>已量产车型：长城魏牌全新蓝山、Smart 精灵5，累计交付2万辆；</p> <p>2024年城区NOA市占率15%（第三方统计），位列行业第三；</p> <p>2020年起布局无图方案，2023年发布Driver 3.0；2024年4月推出国内首个端到端无图平台DeepRoute IO；2026年将基于英伟达Thor首发VLA多模态大模型，目标百公里接管≤1次；</p> <p>ASIL-D流程，已获深圳、北京、苏州等地Robotaxi载人示范牌照。</p>	<p>NOA方案累计上车 &gt;60万台，2023-2024国内NOA方案市占率50.84%，排名首位。主机厂客户：理想汽车（L系列AD Pro标配）、广汽集团、奇瑞、上汽大通等；</p> <p>高速NOA千公里接管≤1次，匝道通过率99%，城市路口通过率97%。</p>

资料来源：公众号亚洲新能源汽车网，华西证券研究所

# 先天性机遇三：优秀的智驾芯片厂商

**中国智驾域控行业有先天性的机遇三：优秀的智驾芯片厂商。**自建生态圈的玩家，主要参与者包括华为、地平线、Momenta，自研芯片和算法，构建软硬一体核心优势。目前国内智驾芯片市场，形成了以高通 8650、地平线 J6M、英伟达 Orin系列、华为系列为代表的芯片技术阵营。

图：国内优秀的智驾芯片厂商

智驾芯片厂商	华为	地平线	Momenta
公司介绍	1987年成立，全球ICT基础设施与智能终端龙头，2024年明确提出“全面智能化战略”，不造车，专注用ICT技术帮车企造好车。	2015年成立，是市场领先的乘用车智能辅助驾驶解决方案供应商，提供的解决方案整合了领先的算法、专用的软件和先进的处理硬件，为基础辅助驾驶和全场景辅助驾驶提供核心技术，从而提高驾驶员和乘客的安全性和体验感。	2016年成立于北京/苏州，专注“自动驾驶大脑”的Tier-1供应商，投资方涵盖上汽、丰田、奔驰、博世、通用等车企及产业资本。
主营业务	ADS 1.0 有图城区NCA (2021首次上车极狐αS HI) ; ADS 2.0 2023 宣布“无图全国都能开”，率先落地问界M5/M7 ; ADS 3.0 2024发布，端到端网络 + GOD感知，支持车位到车位、全场景贯通； ADS 基础版 纯视觉低成本方案，首搭智界S7。	智能驾驶解决方案业务可以拆分成产品解决方案业务和授权及服务业务； 产品解决方案业务（提供整包带软硬件的智驾系统）在2024年同比增长31.2%至6.64亿元，同比增长31.2%； 授权及服务业务，主要为客户提供算法、软件开发等服务，同比大幅增长70.9%至16.48亿元。	量产自动驾驶：Mpilot系列（L2+ 全域方案，可拆分为高速H、城区U、泊车P 三大子模块）； L4 完全无人驾驶：MSD（Robotaxi / 无人化货运）； 衍生服务：高精地图众包更新、数据闭环工具链、软件授权与联合研发。
配套车型	HI模式：阿维塔11/12、极狐αS HI等三激光雷达高阶版； 鸿蒙智行：问界、智界、享界、尊界、尚界全系，2025年已覆盖20余款车型； 无图城区NCA 2023年底实现“全国都能开”，2024年8月ADS 3.0上车享界S9，完成从“技术验证”到“规模落地”跃迁； 2024年乾崮智驾搭载车型销量已突破30万辆，成为中国市场城区智驾装车量第一品牌。	车企：比亚迪、广汽、吉利、奇瑞、理想等头部车企； Tier1/Tier2：商汤绝影、轻舟智航、博世、智驾大陆、佑驾创新、易航智能等。	在中国城市领航辅助市场装机量11.4万辆，市占率约60%； 15万级广汽丰田铂智3X首搭Momenta无图城区方案，打破“高阶即高价”认知； Mpilot已获上汽智己、比亚迪腾势/仰望、吉利、红旗、奇瑞、奔驰、本田等100+车型定点，3-6个月可完成新车适配； 与上汽享道合作的Robotaxi车队在上海、苏州等地常态化运营，累计测试里程超1000万km； 2024年起为丰田全球车型提供软件算法，并在德国、美国、日本建立本土化交付团队。

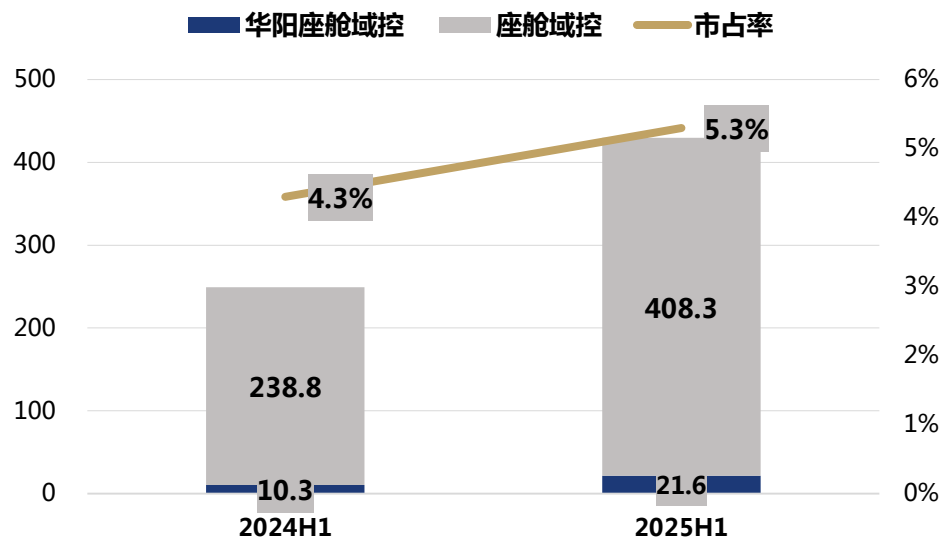
资料来源：公众号亚洲新能源汽车网，华西证券研究所

# 智驾域控必将成为，华阳下一个潜在的蓝海市场

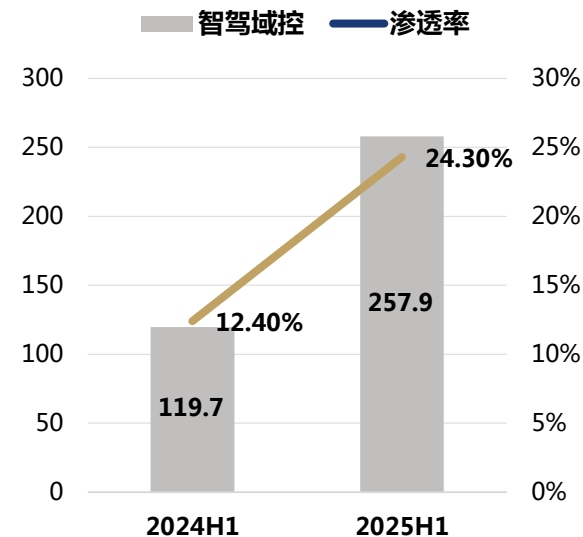
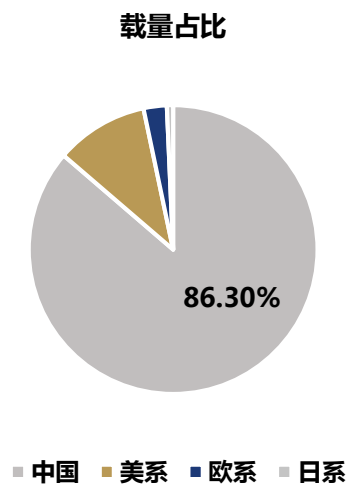
1) 舱驾一体域控的发展趋势延续了华阳。根据盖世汽车，2025年上半年，华阳座舱域控出货量约21.6万套，同比翻倍增长；市占率达到5.3%，同比增长1.0pct。得益于在座舱域控的底层软件、电子集成的技术优势，公司积极储备舱驾一体域控项目，有望延续域控业务高增长态势。

2) 单车价值高，华阳下一个潜在的蓝海市场。根据高工智能汽车，据业内评估，相比传统“座舱芯片+智驾芯片”分体式设计方案，舱驾一体域控整体成本可降低20%-30%。2025年上半年，智驾域控渗透率24.3%，超86%集中在国内车企。

图：2024H1/2025H1，华阳座舱域控出货量及市占率、2024H1/2025H1，国内智驾域控出货量及渗透率（单位：万套、%）



2025H1，中国乘用车各派系智驾域控搭

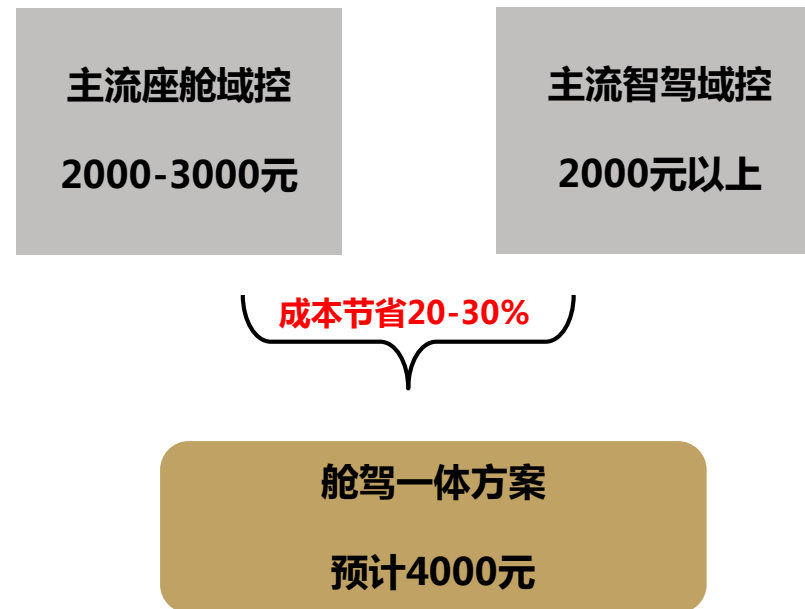
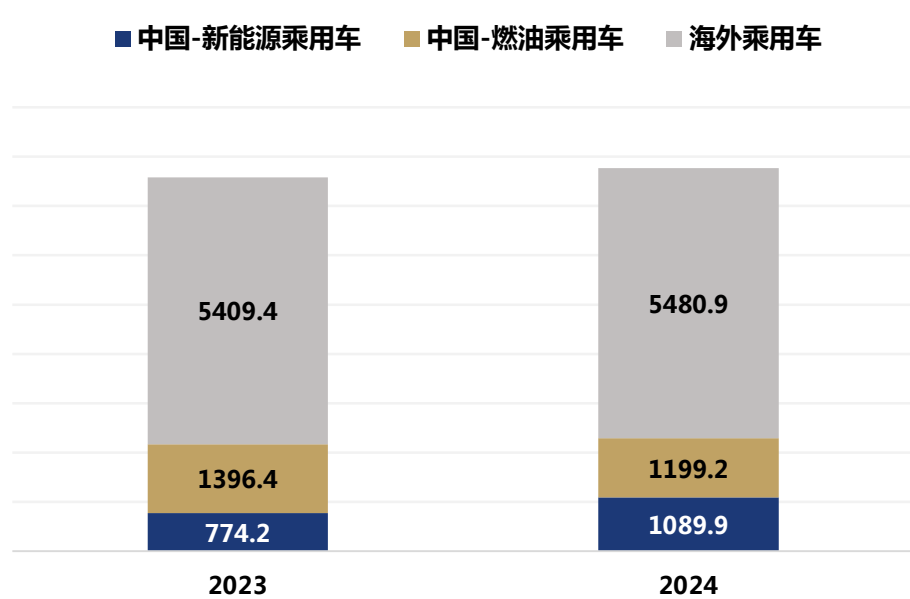


# 智能化是全球需求，催生超3000亿市场空间

**全球每年新增近8000万购车需求。**根据Wind，2024年，国内新能源乘用车、燃油乘用车及海外乘用车的销量分别为1089.9、1199.2、5480.9万辆，合计销量7770万辆，整体销量保持增长。

**舱驾一体具备成本优势，预计催生超3000亿市场空间。**根据芝能汽车，座舱域控、智驾域控单车成本合计约5000元，舱驾一体方案较独立芯片方案成本节省20%-30%。全球来看，海外乘用车、国内燃油乘用车预计将催生至少3000亿域控市场空间。

图：2023、2024年中国、海外乘用车销量（单位：万辆）



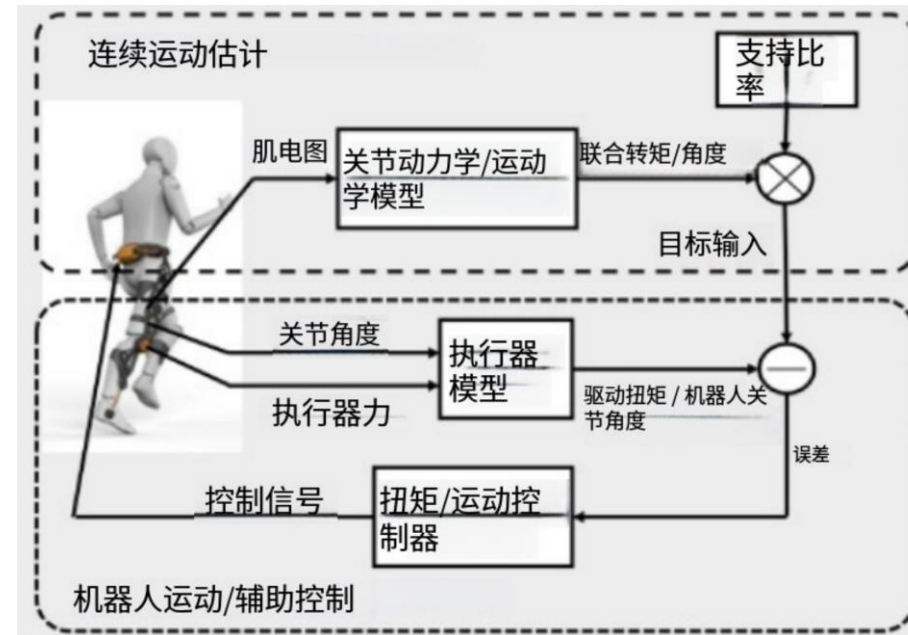
# 4 弹性业务二：机器人

# 人形机器人引入域控具备必然性

与传统工业机器人相比，人形机器人在结构形态、控制复杂度和智能水平都提出更高要求。其控制系统不仅要具备类似汽车电子系统的高可靠性和实时性，还需要支持类人认知、复杂运动控制以及人与环境的持续交互。因此，人形机器人天然具备引入域控架构的技术基础和现实需求。

人形机器人产业链被形象地划分为三大部分：大脑，感知、决策与人机交互；小脑，运动控制与协调；肢体，执行机构与机械结构。在这一体系中，控制器承担着“大脑”和“小脑”的核心功能，是整个机器人系统的“中枢神经”。

图：机器人域控制器承担“大脑”和“小脑”的核心功能



# 机器人域控与汽车域控技术同源

从整体架构和技术路线来看，汽车域控制器与人形机器人域控制器在多个关键维度上呈现出高度相似性。

- 1) 架构理念高度一致。分布式控制架构带来的系统复杂度和性能瓶颈，汽车和机器人采用“功能集成 + 算力集中”的设计理念，将原本分散在多个控制单元中的功能，整合到更高性能、更高集成度的统一计算平台上；
- 2) 多传感器融合是核心能力。无论是智能汽车的自动驾驶系统，还是人形机器人的环境感知与自主行动，都依赖于对复杂外部环境的准确理解，这一目标决定了两者都必须具备多传感器融合能力；
- 3) 严格的实时性要求。安全性是两类系统的共同底线，这直接转化为对实时性的严苛要求。
- 4) 异构芯片架构成为主流选择。在算力需求和任务类型高度多样化的背景下，汽车和人形机器人域控制器普遍采用异构计算架构。

图：机器人与汽车域控技术同源



# 5 投资建议与风险提示

# 核心假设与收入拆解

**核心假设：**假设公司汽车电子、精密压铸主业持续放量，规模增长带动毛利率改善。预计2025-2027年营收分别为132.05、163.71、196.72亿元，毛利率分别为19.10%、19.30%、19.35%。

图：收入拆解

		2024A	2025E	2026E	2027E
汽车电子	营收 (亿元)	76.03	95.08	114.50	137.40
	YOY		25.06%	20.42%	20.00%
	毛利率	19.20%	17.44%	18.99%	19.00%
精密压铸	营收 (亿元)	20.65	28.99	37.68	48.98
	YOY		40.39%	29.98%	30.00%
	毛利率	25.67%	23.86%	24.00%	24.00%
总计	营收 (亿元)	101.58	132.05	163.71	196.72
	YOY		30.00%	23.98%	20.16%
	毛利率	20.69%	19.10%	19.30%	19.35%

公司是汽车电子与精密压铸龙头，积极布局智驾域控、机器人业务。维持盈利预测不变，预计2025-2027年营收为132.05、163.71、196.72亿元，归母净利润为8.03、10.41、12.90亿元，EPS为1.53、1.98、2.46元；2026年2月6日收盘价为30.86元，对应PE为20.17、15.55、12.56倍，维持“增持”评级。

图 3-2：盈利预测与可比公司估值情况

	2026年2月6日市值	营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）				PE（倍）				EPS（元）			
		2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
德赛西威	707	276.18	335.13	409.38	496.71	20.05	26.26	32.99	41.11	30.48	26.92	21.43	17.20	3.61	4.40	5.53	6.89
科博达	277	59.68	74.18	94.35	119.26	7.72	9.52	12.23	15.45	32.32	29.07	22.62	17.91	1.91	2.36	3.03	3.83
经纬恒润-W	166	55.41	71.99	89.01	106.35	-5.50	0.50	2.69	4.80	-18.33	329.61	61.80	34.63	-4.59	0.42	2.24	4.00
平均值		130.42	160.43	197.58	240.77	7.42	12.09	15.97	20.45	14.82	128.53	35.28	23.25	0.31	2.39	3.60	4.91
华阳集团	162	101.58	132.05	163.71	196.72	6.51	8.03	10.41	12.90	24.89	20.17	15.55	12.56	1.24	1.53	1.98	2.46

资料来源：Wind，华西证券研究所（可比公司盈利预测均来自2026年2月6日Wind一致预测）

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,158	13,205	16,371	19,872	净利润	657	810	1,050	1,301
YoY (%)	42.3%	30.0%	24.0%	20.2%	折旧和摊销	313	298	353	391
营业成本	8,056	10,683	13,212	15,865	营运资金变动	-538	-773	-435	-1,005
营业税金及附加	46	60	75	90	经营活动现金流	590	369	1,002	721
销售费用	261	339	421	506	资本开支	-895	-639	-708	-762
管理费用	209	271	329	393	投资	203	-155	-28	-92
财务费用	30	0	0	0	投资活动现金流	-672	-794	-737	-854
研发费用	764	1,020	1,265	1,496	股权募资	9	0	0	0
资产减值损失	-97	0	0	0	债务募资	19	0	0	0
投资收益	27	0	0	0	筹资活动现金流	-163	0	0	0
营业利润	702	865	1,121	1,388	现金净流量	-244	-425	266	-133
营业外收支	-3	-3	-3	-3	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	699	862	1,118	1,385	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	43	53	68	84	营业收入增长率	42.3%	30.0%	24.0%	20.2%
净利润	657	810	1,050	1,301	净利润增长率	40.1%	23.3%	29.7%	23.9%
归属于母公司净利润	651	803	1,041	1,290	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY (%)	40.1%	23.3%	29.7%	23.9%	毛利率	20.7%	19.1%	19.3%	19.4%
每股收益	1.24	1.53	1.98	2.46	净利率	6.4%	6.1%	6.4%	6.6%
<b>资产负债表 (百万)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率ROA	5.3%	5.9%	6.2%	6.9%
货币资金	958	533	799	666	净资产收益率ROE	10.1%	11.1%	12.5%	13.5%
预付款项	128	153	193	237	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	1,669	2,975	2,530	3,908	流动比率	1.68	1.68	1.59	1.65
其他流动资产	6,011	6,253	9,095	9,446	速动比率	1.32	1.13	1.24	1.16
流动资产合计	8,767	9,915	12,618	14,258	现金比率	0.18	0.09	0.10	0.08
长期股权投资	168	171	170	166	资产负债率	46.8%	46.7%	50.2%	48.6%
固定资产	2,336	2,605	2,878	3,165	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	300	348	400	469	总资产周转率	0.94	1.02	1.07	1.11
非流动资产合计	3,438	3,782	4,150	4,529	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	12,205	13,696	16,767	18,787	每股收益	1.24	1.53	1.98	2.46
短期借款	45	45	45	45	每股净资产	12.30	13.83	15.82	18.27
应付账款及票据	4,529	4,926	6,767	7,275	每股经营现金流	1.12	0.70	1.91	1.37
其他流动负债	643	927	1,107	1,318	每股股利	0.48	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5,217	5,899	7,920	8,639	<b>估值分析</b>				
长期借款	49	49	49	49	PE	24.89	20.17	15.55	12.56
其他长期负债	449	449	449	449	PB	2.50	2.23	1.95	1.69
非流动负债合计	498	498	498	498					
负债合计	5,716	6,397	8,418	9,137					
股本	525	525	525	525					
少数股东权益	32	39	47	58					
股东权益合计	6,490	7,299	8,349	9,650					
负债和股东权益合计	12,205	13,696	16,767	18,787					

行业竞争加剧超预期，技术进展不及预期，新产品销量不及预期等。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

**THANKS**

