

万马科技 (300698.SZ)

车联网连接数再创新高，全球业务布局未来可期

事件：近日，公司与微信官方公众号发布 2025 年大事记，披露 2025 年公司车联网连接数再创新高。

公司车联网连接数再创新高，全球业务布局逐步完善。2025 年，公司车联网连接数实现阶梯式增长，核心业务规模再创新高。2025 年 7 月，海外连接数突破 100 万；2025 年 12 月，国内连接数突破 1600 万。同时，2025 年 1 月，公司获得上汽、雷诺海外定点，共拓全球市场。2025 年间全球业务布局加速落地，先后斩获多个头部车企海外定点，并推出全标准 eSIM 产品，合作伙伴与业务生态持续拓展完善。

战略布局无人驾驶，不断拓展合作伙伴版图。2025 年，公司敏锐洞察无人驾驶领域的全新机遇，精准布局成立 Robo X 团队，聚焦 Robotaxi、Robovan 等无人驾驶场景客户服务。凭借前瞻战略与核心实力，公司旗下的优卡科技已先后与国内头部无人驾驶厂商（如百度阿波罗、曹操出行等）达成深度合作，成功为公司开辟全新增长曲线，开启智能出行领域新征程。

积极推动行业共建，获得产业普遍认可。2025 年，公司积极亮相全球行业盛会，分享前瞻技术洞察，深度推动行业生态共建；同时在技术创新与行业贡献等领域屡获殊荣。一份份荣誉，既是对公司过去一年深耕细作的肯定，更彰显了公司旗下的优卡科技在助力智能网联汽车行业高质量发展中的坚实贡献。

维持“增持”评级。综合考虑公司在车联网领域的业务增长潜力，我们预计 2025-2027 年营业收入分别为 7.76/10.35/13.14 亿元，归母净利润分别为 0.61/1.05/1.34 亿元，参考可比公司估值，维持“增持”评级。

风险提示：智能驾驶技术与商业化推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济波动。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	521	561	776	1,035	1,314
增长率 yoy（%）	2.3	7.7	38.4	33.3	26.9
归母净利润（百万元）	64	41	61	105	134
增长率 yoy（%）	109.6	-35.9	47.2	72.5	28.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.48	0.31	0.45	0.78	1.00
净资产收益率（%）	13.7	8.6	11.5	17.3	19.0
P/E（倍）	89.0	138.8	94.4	54.7	42.7
P/B（倍）	12.2	11.9	10.9	9.5	8.1

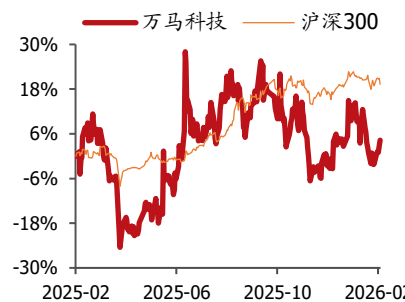
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 02 月 13 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	通信设备
前次评级	增持
02 月 13 日收盘价（元）	42.80
总市值（百万元）	5,735.20
总股本（百万股）	134.00
其中自由流通股（%）	88.47
30 日日均成交量（百万股）	6.02

股价走势



作者

分析师 孙行臻

执业证书编号：S0680526010001

邮箱：sunxingzhen1@gszq.com

分析师 陈泽青

执业证书编号：S0680523100001

邮箱：chenzeqing3655@gszq.com

相关研究

- 《万马科技 (300698.SZ)：归母净利润增速亮眼，合作英伟达受益于自动驾驶大趋势》 2024-04-03
- 《万马科技 (300698.SZ)：从车联网扩展到自动驾驶服务商》 2023-10-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	614	702	856	1111	1394
现金	155	63	119	130	150
应收票据及应收账款	345	482	554	739	938
其他应收款	12	40	43	57	73
预付账款	13	21	20	27	34
存货	64	68	103	139	177
其他流动资产	25	28	16	19	23
非流动资产	282	387	366	358	355
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	67	109	115	118	119
无形资产	51	46	40	33	27
其他非流动资产	163	231	211	207	209
资产总计	895	1088	1222	1469	1748
流动负债	409	529	622	790	968
短期借款	85	65	65	65	65
应付票据及应付账款	191	256	324	436	553
其他流动负债	133	209	233	290	351
非流动负债	15	77	73	73	73
长期借款	0	46	46	46	46
其他非流动负债	15	31	27	27	27
负债合计	424	606	695	863	1042
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	134	134	134	134	134
资本公积	159	159	159	159	159
留存收益	179	189	235	313	414
归属母公司股东权益	472	482	528	606	707
负债和股东权益	895	1088	1222	1469	1748

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8	-8	75	52	67
净利润	64	41	61	105	134
折旧摊销	17	22	31	28	23
财务费用	1	5	0	0	0
投资损失	0	-3	-4	-5	-7
营运资金变动	-77	-73	-12	-76	-84
其他经营现金流	3	-1	-1	0	0
投资活动现金流	14	-70	4	-15	-14
资本支出	-39	-63	-18	-20	-20
长期投资	20	22	0	0	0
其他投资现金流	33	-29	22	5	7
筹资活动现金流	39	-10	-22	-26	-34
短期借款	45	-21	0	0	0
长期借款	0	46	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3	-35	-22	-26	-34
现金净增加额	62	-90	56	11	20

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	521	561	776	1035	1314
营业成本	314	354	497	667	847
营业税金及附加	4	5	7	9	11
营业费用	61	80	109	135	164
管理费用	30	40	54	62	79
研发费用	43	48	65	89	105
财务费用	-1	5	0	0	0
资产减值损失	-2	-4	0	0	0
其他收益	9	22	19	41	39
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	3	4	5	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	73	42	68	119	153
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	73	42	68	119	153
所得税	9	1	7	14	18
净利润	64	41	61	105	134
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	64	41	61	105	134
EBITDA	89	64	99	148	176
EPS (元/股)	0.48	0.31	0.45	0.78	1.00

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.3	7.7	38.4	33.3	26.9
营业利润(%)	105.3	-41.8	59.8	76.1	28.0
归属母公司净利润(%)	109.6	-35.9	47.2	72.5	28.1
获利能力					
毛利率(%)	39.8	36.8	36.0	35.5	35.5
净利率(%)	12.4	7.4	7.8	10.1	10.2
ROE(%)	13.7	8.6	11.5	17.3	19.0
ROIC(%)	11.3	6.8	9.3	14.3	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	47.3	55.7	56.8	58.7	59.6
净负债比率(%)	-14.5	14.1	1.3	-0.6	-3.3
流动比率	1.5	1.3	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.3	1.1	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6		0.8	0.8
应收账款周转率	1.7	1.5		1.8	1.8
应付账款周转率	2.0	2.0	2.1	2.3	2.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.31	0.45	0.78	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	-0.06	0.56	0.39	0.50
每股净资产(最新摊薄)	3.52	3.60	3.94	4.52	5.28
估值比率					
P/E	89.0	138.8	94.4	54.7	42.7
P/B	12.2	11.9	10.9	9.5	8.1
EV/EBITDA	54.1	72.8	58.2	38.8	32.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 02 月 13 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券 股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com