



# 汽车电子放量全年扭亏，业务板块持续拓展

## ——经纬恒润 2025 年报及 2026 年一季报业绩点评

2026 年 04 月 28 日

### 核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年度报告及 2026 年一季报，2025 年公司实现营业收入 68.48 亿元，同比+23.59%，实现归母净利润 1.00 亿元，同比扭亏为盈，实现扣非归母净利润 0.31 亿元，同比扭亏为盈，EPS 为 0.89 元。2025 年 Q4，公司实现营业收入 23.84 亿元，同比+19.51%，环比+53.29%，实现归母净利润 1.75 亿元，同比扭亏为盈，环比+1370.71%，实现扣非归母净利润 1.54 亿元，同环比扭亏为盈。2026 年 Q1，公司实现营业收入 11.71 亿元，同比-11.83%，环比-50.89%，归母净利润-1.77 亿元，亏损同比扩大 47.94%，环比由盈转亏，扣非归母净利润-1.76 亿元，亏损同比扩大 30.74%，环比由盈转亏。
- 小米、吉利等核心客户放量驱动汽车电子业务量利齐升，2025 年公司实现全年大幅扭亏。**2025 年受益于下游核心客户小米、吉利明星车型热销，如小米 YU7、吉利银河 A7、银河 M9、领克 900、极氪 9X 等，公司域控产品放量明显，ZCU 产品累计出货超过 200 万套，多合一控制器 XCU 产品累计配套超过 50 万套。规模效应提升带来毛利率增长与费用率下降，2025 年公司电子产品业务收入同比+31.17%至 57.80 亿元，毛利率同比+2.52pct 至 21.88%，研发/销售/管理/财务费用率分别为 12.10%/4.39%/5.44%/0.00%，同比分别-6.64pct/-1.01pct/-1.61pct/+0.52pct，助力公司实现大幅扭亏。
- 2026 年 Q1 受车市季节性影响，公司业绩有所承压：**2026 年 Q1 车市受传统淡季与政策退坡影响，行业销量出现下滑，国内乘用车销量同比-23.4%，公司汽车电子产品广泛配套于头部自主品牌，如小米、吉利、一汽、北汽、比亚迪、蔚来等，业绩受车市整体低迷影响，营收下滑带来规模效应降低，叠加年降与研发服务收入确认时点错位影响，毛利率同比-5.12pct 至 16.27%，2026 年 Q1 研发/销售/管理/财务费用率分别为 18.96%/6.62%/7.33%/1.24%，同比分别 +0.27pct/+1.12pct/-1.87pct/+1.45pct，环比分别 +10.74pct/+3.26pct/+4.67pct/+0.80pct，财务费用率的增长主要是由于借款增多带来的利息费用上涨与存款降低带来的利息收入下降。
- 汽车电子业务持续积累新项目定点，大总成及特种载具、智能运输、工业智能等业务版图拓展带来多元成长动能：**公司汽车电子业务持续积累新项目定点，如 ZCU 项目获得多家国内主流 OEM 客户平台化定点、数字钥匙产品将搭载于红旗多款车型、电子外后视镜获得全球知名商用车头部客户定点、PHUD 项目获得全球领先车企项目定点、冗余 R-EPS 取得新的量产定点、磁流变控制器定点多个主机厂项目等。同时公司围绕特定应用场景和产业协同机会，积极拓展大总成及特种载具、智能运输、工业智能等业务方向，推动业务形态由核心零部件向系统级解决方案、整车级平台和场景化应用延伸，为公司带来多元成长动能：

智能运输方面，公司实施了江苏淮安港三期自动化码头建设项目；在山东济宁，公司推进龙拱港无人运输系统技术升级，在原有集装箱转运基础上，通过改造 HAV 车辆本体、智能驾驶软件及车队调度系统，实现钢卷类货品的无人运输；在港机智能化控制领域，公司实现从零到一突破，实施首个集装箱海港轨道式龙门起重机智能化控制改造项目。

经纬恒润（股票代码：688326）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

✉: shijinman\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码：S0130522030002

秦智坤

✉: qinzhikun\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码：S0130525070003

市场数据

2026 年 04 月 28 日

股票代码	688326
A 股收盘价(元)	92.20
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	11,994
实际流通 A 股(万股)	11,162
流通 A 股市值(亿元)	103

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 28 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河汽车】公司点评报告\_经纬恒润\_Q3 汽车电子业务继续向好，L4 业务持续推进
- 【银河汽车】公司首次覆盖\_经纬恒润\_Q2 扭亏为盈，智驾业务成长驱动业绩持续向好
- 【银河汽车&计算机】经纬恒润（688326）公司深度报告：汽车电子自主龙头，硬件+软件多产品迎来放量

大总成及特种载具方面，公司与长飞先进达成战略合作，推出自研高性能碳化硅功率模块并通过车规可靠性验证；标准 G 箱电池包完成公告认证及实车搭载，114kWh 电池系统开始批量交付，标准 V 箱电池包完成公告认证及实车搭载，热管理系统完成实车搭载并完成整车热平衡转毂性能测试，自研 1000V 平台双电机平行轴式电驱桥 A 样下线，同时推出搭载自研 L4 智驾系统及自研大总成的 RoboTruck 和 RoboBus 产品。

工业智能方面，2025 年智能光学检测系统完成超 40 套，持续拓展在智能制造场景中的应用深度和覆盖广度。

- **投资建议：**预计 2026 年-2028 年公司将分别实现营业收入 80.77 亿元、94.19 亿元、107.43 亿元，实现归母净利润 2.39 亿元、4.45 亿元、6.12 亿元，摊薄 EPS 分别为 2.00 元、3.71 元、5.10 元，对应 PE 分别为 58.85 倍、31.65 倍、23.02 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；新业务市场拓展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

#### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,848	8,077	9,419	10,743
收入增长率%	23.59	17.94	16.62	14.06
归母净利润(百万元)	100	239	445	612
利润增长率%	118.21	138.88	85.98	37.45
分红率%	33.67	30.00	30.00	30.00
毛利率%	23.40	23.69	23.92	24.07
摊薄 EPS(元)	0.84	2.00	3.71	5.10
PE	140.59	58.85	31.65	23.02
PB	3.41	3.25	2.99	2.71
PS	2.06	1.74	1.50	1.31

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,128	6,592	7,418	8,093
现金	1,133	1,032	1,085	1,073
应收账款	2,130	2,428	2,766	3,054
其它应收款	20	22	26	30
预付账款	41	49	57	65
存货	1,684	1,775	2,010	2,225
其他	1,121	1,285	1,474	1,647
非流动资产	4,305	4,409	4,636	4,843
长期投资	272	311	314	327
固定资产	1,739	1,864	1,950	2,013
无形资产	795	841	879	909
其他	1,499	1,393	1,493	1,594
资产总计	10,433	11,000	12,055	12,936
流动负债	5,688	6,041	6,712	7,102
短期借款	1,065	865	965	765
应付账款	2,317	2,654	3,026	3,399
其他	2,305	2,522	2,721	2,938
非流动负债	488	488	488	488
长期借款	100	100	100	100
其他	388	388	388	388
负债总计	6,175	6,528	7,200	7,590
少数股东权益	127	132	141	154
归属母公司股东权益	4,131	4,340	4,714	5,192
负债和股东权益	10,433	11,000	12,055	12,936

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	55	685	761	1,041
净利润	107	244	454	625
折旧摊销	323	335	378	401
财务费用	24	38	36	35
投资损失	-25	-2	-4	-11
营运资金变动	-582	-154	-370	-334
其他	207	223	266	326
投资活动现金流	-768	-517	-701	-687
资本支出	-697	-321	-524	-516
长期投资	-121	-116	-98	-99
其他	50	-80	-79	-72
筹资活动现金流	406	-268	-7	-367
短期借款	497	-200	100	-200
长期借款	100	0	0	0
其他	-191	-68	-107	-167
现金净增加额	-317	-100	53	-12

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,848	8,077	9,419	10,743
营业成本	5,246	6,163	7,166	8,157
税金及附加	39	42	53	59
销售费用	301	307	311	322
管理费用	373	404	433	473
研发费用	829	888	942	1,021
财务费用	0	15	16	13
资产减值损失	-153	-160	-180	-200
公允价值变动收益	-22	0	0	0
投资收益及其他	195	164	180	201
营业利润	80	261	499	699
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	8	5	5	6
利润总额	72	257	494	694
所得税	-35	13	40	69
净利润	107	244	454	625
少数股东损益	7	5	9	12
归属母公司净利润	100	239	445	612
EBITDA	396	607	888	1,108
EPS (元)	0.84	2.00	3.71	5.10

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	23.6%	17.9%	16.6%	14.1%
营业利润增长率	113.4%	227.1%	91.0%	40.3%
归母净利润增长率	118.2%	138.9%	86.0%	37.5%
毛利率	23.4%	23.7%	23.9%	24.1%
净利率	1.6%	3.0%	4.8%	5.8%
ROE	2.4%	5.5%	9.4%	11.8%
ROIC	1.9%	4.6%	7.7%	10.0%
资产负债率	59.2%	59.3%	59.7%	58.7%
净资产负债率	145.0%	146.0%	148.3%	142.0%
流动比率	1.08	1.09	1.11	1.14
速动比率	0.75	0.76	0.77	0.79
总资产周转率	0.69	0.75	0.82	0.86
应收账款周转率	3.46	3.54	3.63	3.69
应付账款周转率	2.40	2.48	2.52	2.54
每股收益(元)	0.84	2.00	3.71	5.10
每股经营现金流(元)	0.46	5.71	6.34	8.68
每股净资产(元)	34.44	36.19	39.30	43.29
P/E	140.59	58.85	31.65	23.02
P/B	3.41	3.25	2.99	2.71
EV/EBITDA	36.09	23.35	16.03	12.68
PS	2.06	1.74	1.50	1.31

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**石金漫 汽车行业首席分析师。**香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

**秦智坤 汽车行业分析师。**北京邮电大学应用经济学硕士、经济学学士，2023年7月加入中国银河证券研究院。主要从事汽车行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上
		中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避： 相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避： 相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn