

盈利短期承压，完善智能化布局

核心观点

- **1 季度营收略有承压，利润端受芯片涨价影响。**公司 1 季度营业收入 64.95 亿元，同比下降 4.4%；归母净利润 4.61 亿元，同比下降 20.7%；扣非归母净利润 4.76 亿元，同比下降 4.2%，1 季度行业销量同比承压及毛利率下降共同拖累公司业绩表现。公司 1 季度毛利率 18.6%，同比下降 1.9 个百分点，预计主要受芯片涨价及行业竞争加剧等影响。
- **夯实汽车智能化布局。**公司在 2025 年全球智驾域控制器第三方供应商中收入排名第一，主要客户包括小米、小鹏、理想、吉利、长城、奇瑞、广汽丰田等，同时推出跨域融合 One-box 方案及单芯片舱驾一体 One-chip 方案并实现规模化交付；2026 年公司发布基于双英伟达 Thor 芯片及 NVlink 技术的全新智驾解决方案，支持最高 200B 参数大模型运行，后续将与元戎启行基于新计算平台合作打造面向 L4 Robotaxi 的自动驾驶解决方案，公司在智驾领域的技术实力及市场落地成果持续领跑行业。座舱领域，公司在座舱域控、信息娱乐系统、车载显示屏等产品夯实行业领先地位，并积极拓展 HUD、智能声学、端侧 AI 产品及模组业务等新产品并获得客户订单。在竞争加剧的背景下，公司有望凭借多元化产品布局、领先的技术创新能力以及豪华品牌客户及海外客户拓展等持续提升市场份额，维持核心主板块的较快发展。
- **无人配送、机器人等新兴领域将成为新增长点。**公司积极探索无人配送、机器人等新兴领域打造未来发展新增长曲线，“川行致远”无人配送车已成功获得多家领先物流公司订单并开始测试及营运；机器人智能底座 AI Cube 与多家领先机器人公司签署战略合作安排，产品规划于今年实现交付。截至 2025 年公司创新业务尚未形成收入，预计公司将借助智能化技术底蕴及成熟的车规级供应链推动新兴业务实现快速落地，创新业务的逐步放量将有望促进公司营收及盈利增长。

盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年 EPS 为 4.73、5.74、6.74 元（原为 4.81、5.91、6.92 元，略调整费用率等），维持可比公司 2026 年 PE 平均估值 31 倍，目标价 146.63 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、智能座舱产品业务收入低于预期、智能驾驶产品业务收入低于预期。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	27,618	32,557	39,479	46,975	54,453
同比增长(%)	26.1%	17.9%	21.3%	19.0%	15.9%
营业利润(百万元)	2,099	2,576	2,971	3,608	4,235
同比增长(%)	36.6%	22.7%	15.4%	21.4%	17.4%
归属母公司净利润(百万元)	2,005	2,454	2,821	3,425	4,021
同比增长(%)	29.6%	22.4%	15.0%	21.4%	17.4%
每股收益(元)	3.36	4.11	4.73	5.74	6.74
毛利率(%)	19.9%	19.1%	20.0%	20.2%	20.2%
净利率(%)	7.3%	7.5%	7.1%	7.3%	7.4%
净资产收益率(%)	22.8%	19.6%	17.0%	17.8%	18.1%
市盈率	30.9	25.3	22.0	18.1	15.4
市净率	6.4	4.0	3.5	3.0	2.6

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04月29日）	103.96 元
目标价格	146.63 元
52 周最高价/最低价	152.35/94.47 元
总股本/流通 A 股（万股）	59,681/59,662
A 股市值（百万元）	62,044
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026 年 04 月 30 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-2.52	-0.79	-14.53	2.09
相对表现%	-2.74	-7.63	-15.72	-25.33
沪深 300%	0.22	6.84	1.19	27.42



证券分析师

姜雪晴	执业证书编号：S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn 021-63326320
袁俊轩	执业证书编号：S0860523070005 香港证监会牌照：BXO330 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

智驾业务较快增长，布局无人车及机器人业务	2026-03-19
加快海外市场拓展，低速无人车业务启航	2025-11-15
智驾业务及海外市场共同促进盈利实现较高增长	2025-08-23

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	775	1,448	6,317	7,516	8,712	营业收入	27,618	32,557	39,479	46,975	54,453
应收票据、账款及款项融资	11,350	12,424	16,186	19,260	22,326	营业成本	22,128	26,349	31,575	37,479	43,447
预付账款	28	45	103	122	142	营业税金及附加	87	97	158	188	218
存货	3,696	4,789	6,631	7,871	9,124	营业费用	238	268	395	470	545
其他	584	4,727	1,825	2,311	2,923	管理费用及研发费用	2,790	3,312	4,145	4,932	5,718
流动资产合计	16,434	23,433	31,062	37,079	43,227	财务费用	157	21	87	147	154
长期股权投资	370	372	364	369	368	资产、信用减值损失	514	431	468	471	457
固定资产	2,561	3,006	3,226	3,191	3,031	公允价值变动收益	(36)	(32)	60	60	60
在建工程	445	894	597	449	375	投资净收益	(1)	91	10	10	10
无形资产	419	438	328	219	109	其他	434	439	250	250	250
其他	1,254	1,703	1,369	1,298	1,363	营业利润	2,099	2,576	2,971	3,608	4,235
非流动资产合计	5,049	6,412	5,885	5,526	5,247	营业外收入	4	4	3	3	3
资产总计	21,483	29,845	36,946	42,605	48,474	营业外支出	3	10	5	5	5
短期借款	279	687	3,514	3,874	4,056	利润总额	2,100	2,570	2,969	3,606	4,233
应付票据及应付账款	8,020	9,202	11,999	14,242	16,510	所得税	82	97	148	180	212
其他	2,554	3,695	2,654	2,968	3,106	净利润	2,018	2,473	2,821	3,425	4,021
流动负债合计	10,853	13,584	18,166	21,084	23,672	少数股东损益	13	19	0	0	0
长期借款	219	255	255	255	255	归属于母公司净利润	2,005	2,454	2,821	3,425	4,021
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	3.36	4.11	4.73	5.74	6.74
其他	646	444	532	548	508						
非流动负债合计	865	699	787	803	763	主要财务比率					
负债合计	11,718	14,283	18,953	21,887	24,435		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	122	145	145	145	146	成长能力					
实收资本(或股本)	555	597	597	597	597	营业收入	26.1%	17.9%	21.3%	19.0%	15.9%
资本公积	2,617	6,543	6,997	6,997	6,997	营业利润	36.6%	22.7%	15.4%	21.4%	17.4%
留存收益	6,342	8,129	10,204	12,924	16,239	归属于母公司净利润	29.6%	22.4%	15.0%	21.4%	17.4%
其他	129	149	50	55	60	获利能力					
股东权益合计	9,766	15,563	17,993	20,718	24,039	毛利率	19.9%	19.1%	20.0%	20.2%	20.2%
负债和股东权益总计	21,483	29,845	36,946	42,605	48,474	净利率	7.3%	7.5%	7.1%	7.3%	7.4%
						ROE	22.8%	19.6%	17.0%	17.8%	18.1%
						ROIC	21.7%	18.0%	14.9%	15.1%	15.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	54.5%	47.9%	51.3%	51.4%	50.4%
净利润	2,018	2,473	2,821	3,425	4,021	净负债率	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	613	674	613	691	645	流动比率	1.51	1.73	1.71	1.76	1.83
财务费用	157	21	87	147	154	速动比率	1.17	1.37	1.34	1.38	1.43
投资损失	1	(91)	(10)	(10)	(10)	营运能力					
营运资金变动	(1,469)	90	(3,700)	(1,904)	(1,939)	应收账款周转率	3.3	3.4	3.8	3.9	3.8
其它	172	(283)	273	(81)	(141)	存货周转率	6.1	6.2	5.5	5.1	5.0
经营活动现金流	1,494	2,884	83	2,268	2,729	总资产周转率	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2
资本支出	(1,151)	(1,373)	(301)	(301)	(301)	每股指标(元)					
长期投资	(18)	(2)	7	(4)	0	每股收益	3.36	4.11	4.73	5.74	6.74
其他	(303)	(4,198)	2,617	(365)	(489)	每股经营现金流	2.69	4.83	0.14	3.80	4.57
投资活动现金流	(1,472)	(5,573)	2,324	(670)	(789)	每股净资产	16.16	25.83	29.91	34.47	40.04
债权融资	23	(270)	12	94	(66)	估值比率					
股权融资	153	3,967	455	0	0	市盈率	30.9	25.3	22.0	18.1	15.4
其他	(603)	(324)	1,995	(492)	(677)	市净率	6.4	4.0	3.5	3.0	2.6
筹资活动现金流	(427)	3,374	2,461	(398)	(744)	EV/EBITDA	21.0	18.5	16.4	13.6	12.0
汇率变动影响	(6)	11	-0	-0	-0	EV/EBIT	26.7	23.2	19.7	16.1	13.8
现金净增加额	(412)	695	4,869	1,199	1,196						

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

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。