

博泰车联 (02889.HK)

卡位鸿蒙生态的高端智能座舱供应商，AI 座舱打开成长空间

深耕智能座舱解决方案，深度绑定华为高通双生态。公司深耕智能座舱领域十余年，是国内具备硬件、软件、云端一体化全栈能力的核心供应商。2025 年智能座舱解决方案收入 34 亿元，占总营收 97%，产品以座舱域控为主，占总营收 86%；座舱域控制器交付 130 万台，同比增长超 40%，核心客户覆盖保时捷等主流车企。公司基于高通骁龙 8295 平台已规模化量产，8397 至尊版 (QAM8397P) 与华为麒麟 9610A 平台正推进定点与量产落地，是业内少数同时布局两大主力 AI 座舱平台的供应商。盈利端，公司营收规模持续高增，2025 年营收达 35.10 亿元，同增 37%；受研发费用高增影响年内亏损扩大至 10.94 亿元。

AI 大模型加速向车端部署，带动智能座舱渗透率提升。以豆包、千问、DeepSeek 等为代表的 AI 大模型正加速向车端部署落地，与智能座舱深度融合，成为推动座舱智能化升级的重要动力。2025 年初行业统计，中国和全球的新车装载智能化座舱的渗透率分别攀升至 73% 和 58%。其中，座舱域控制器作为实现功能集成与体验升级的核心硬件，增长最为显著，根据高工智能汽车，2025 年中国市场乘用车前装标配座舱域控制器的车型交付量达 927.31 万辆，前装搭载率亦突破 40%。根据灼识咨询，预计 2029 年全球/中国乘用车智能座舱解决方案市场规模分别达 7628 亿元/2995 亿元，市场规模广阔。

高端产品逐步上量，客户及技术优势共筑护城河。公司产品矩阵完善，覆盖高端与中低端市场，2025 年新增多个高端产品定点，涵盖 8295 与 8397 平台，8397 方案预计 2026 年量产。2025 年公司在 25 万元以上中高端自主品牌座舱域控市占率位居第一，随着高端产品占比提升，asp 有望持续向上。公司深度绑定鸿蒙生态，其自主研发的擎 OS 具备高度开放性与兼容性，与麒麟 9610A 处理器深度协同，打造生态壁垒。客户端，公司核心受益于鸿蒙智行车型交付量高增长，并全面推动全球化布局，海外客户持续推进，有望逐步贡献增量。自 2025Q4 以来，公司新获新生命周期订单近 150 亿元，增长确定性强。近期公司与某头部 OEM 新能源车企、英伟达达成一系列深度合作，推进 AI box 解决方案，进一步强化竞争优势。

盈利预测与投资建议：公司卡位鸿蒙生态，有望享受 AI 大模型向车端部署的行业红利，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 -4.8/0.7/4.5 亿元，同比 +57%/+115%/+558%，目前市值对应 2026 年收入的 PS 为 3.4x，考虑到其业务具备稀缺性，发展空间广阔，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧的风险、产品开发与交付不及预期的风险、供应商集中风险、客户集中风险、人员流失风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万人民币)	2,557	3,510	5,256	7,616	10,664
增长率 yoy (%)	70.9	37.3	49.8	44.9	40.0
归母净利润(百万人民币)	-541	-1,093	-475	69	453
增长率 yoy (%)	-90.6	-102.0	56.5	114.5	558.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	-3.61	-7.29	-3.17	0.46	3.02
净资产收益率 (%)	-35.0	-50.8	-28.4	3.9	20.6
P/E (倍)	-32.6	-16.2	-37.2	256.7	39.0
P/B (倍)	11.4	8.2	10.5	10.1	8.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

买入 (首次)

股票信息

行业	IT 服务 II
04 月 30 日收盘价 (港元)	135.20
总市值 (百万港元)	20,860.97
总股本 (百万股)	149.99
其中自由流通股 (%)	48.80
30 日日均成交量 (百万股)	1.29

股价走势



作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号: S0680521120002

邮箱: dingyimenteng@gszq.com

分析师 刘晓恬

执业证书编号: S0680524070011

邮箱: liuxiaotian@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3581	4699	5070	5971	7505
现金	977	1444	1017	855	1681
应收票据及应收账款	1125	1772	2190	2750	2962
其他应收款	305	393	578	762	960
预付账款	0	0	0	0	0
存货	504	764	994	1240	1457
其他流动资产	670	326	290	364	444
非流动资产	727	1138	1176	1211	1246
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	433	813	826	839	850
无形资产	96	124	127	130	134
其他非流动资产	198	202	222	242	262
资产总计	4308	5837	6245	7182	8751
流动负债	2332	3175	4009	4827	5894
短期借款	1348	1854	2054	2254	2454
应付票据及应付账款	603	917	1367	1949	2672
其他流动负债	380	405	589	625	768
非流动负债	430	510	560	610	660
长期借款	247	328	378	428	478
其他非流动负债	183	182	182	182	182
负债合计	2762	3686	4569	5438	6554
少数股东权益	1	0	0	0	0
股本	140	150	150	150	150
资本公积	1405	2002	1526	1595	2048
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1545	2152	1676	1745	2198
负债和股东权益	4308	5837	6245	7182	8751

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-706	-70	-576	-489	424
净利润	-541	-1093	-475	69	453
折旧摊销	80	82	93	94	96
财务费用	44	56	75	83	91
投资损失	-1	-8	1	2	2
营运资金变动	-615	-498	-114	-395	208
其他经营现金流	327	1391	-154	-342	-426
投资活动现金流	-315	-22	-26	160	244
资本支出	-176	-8	-110	-110	-110
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-140	-14	84	270	354
筹资活动现金流	1741	155	175	167	159
短期借款	510	505	200	200	200
长期借款	78	81	50	50	50
普通股增加	1326	888	0	0	0
资本公积增加	925	597	-476	69	453
其他筹资现金流	-1098	-1917	401	-151	-544
现金净增加额	720	63	-427	-162	826

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2557	3510	5256	7616	10664
营业成本	2256	3076	4473	6377	8743
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	149	200	263	228	299
管理费用	370	853	631	609	640
研发费用	207	379	473	609	800
财务费用	44	56	46	62	74
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	80	-17	153	338	422
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-8	1	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-575	-1013	-583	-209	183
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-541	-1094	-475	69	533
所得税	0	0	0	0	80
净利润	-541	-1094	-475	69	453
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-541	-1093	-475	69	453
EBITDA	-417	-955	-337	225	702
EPS (元/股)	-3.61	-7.29	-3.17	0.46	3.02

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	70.9	37.3	49.8	44.9	40.0
营业利润(%)	-45.6	-76.1	42.4	64.2	187.6
归属母公司净利润(%)	-90.6	-102.0	56.5	114.5	558.0
获利能力					
毛利率(%)	11.8	12.4	14.9	16.3	18.0
净利率(%)	-21.2	-31.2	-9.0	0.9	4.2
ROE(%)	-35.0	-50.8	-28.4	3.9	20.6
ROIC(%)	-15.8	-23.9	-10.5	3.0	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	64.1	63.1	73.2	75.7	74.9
净负债比率(%)	40.0	34.3	84.4	104.7	56.9
流动比率	1.5	1.5	1.3	1.2	1.3
速动比率	1.3	1.2	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.9	1.1	1.3
应收账款周转率	2.9	2.4	2.7	3.1	3.7
应付账款周转率	3.8	4.0	3.9	3.8	3.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-3.61	-7.29	-3.17	0.46	3.02
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.71	-0.47	-3.84	-3.26	2.83
每股净资产(最新摊薄)	10.30	14.35	11.18	11.63	14.65
估值比率					
P/E	-32.6	-16.2	-37.2	256.7	39.0
P/B	11.4	8.2	10.5	10.1	8.0
EV/EBITDA	-1.6	-30.3	-56.6	86.5	26.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

内容目录

1、博泰车联：智能座舱解决方案核心供应商	4
1.1 专注智能座舱与车联网，车载 AI 积极布局	4
1.2 股权结构集中稳定，员工持股平台绑定核心团队	5
1.3 营收规模快速增长，研发投入维持高位	7
2、AI 大模型加速向车端部署，智能座舱市场空间广阔	9
2.1 智能座舱正规化普及，座舱域控为核心部件	9
2.2 AI 大模型向车端部署，智能座舱市场规模快速增长	11
2.3 座舱域控：行业集中度较高，竞争格局相对稳定	13
3、深度绑定鸿蒙高通双平台，客户及技术优势共筑护城河	15
3.1 绑定高通平台产品矩阵完善，高端化趋势显著	15
3.2 深耕鸿蒙生态，全球化持续推进	17
4、盈利预测	20
风险提示	21

图表目录

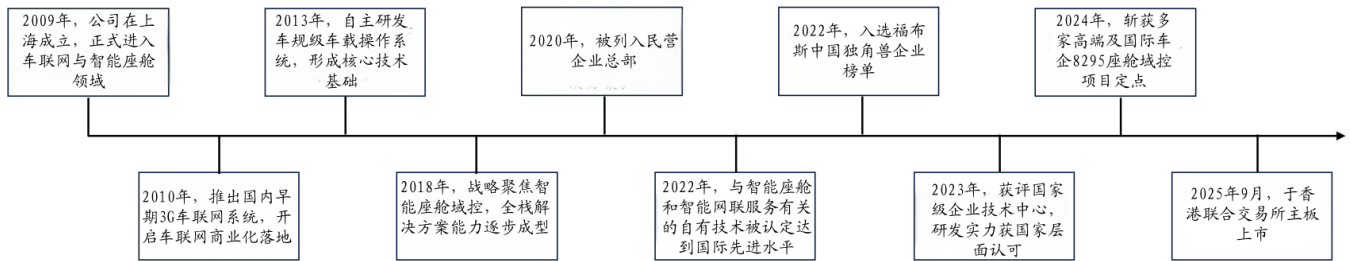
图表 1: 公司历史沿革	4
图表 2: 公司主营业务及产品一览	5
图表 3: 公司股权结构 (截止 2025 年 9 月 30 日)	6
图表 4: 公司主要管理人员背景	6
图表 5: 博泰车联收入及同比增速 (亿元)	7
图表 6: 博泰车联扣非归母净利润及同比增速 (亿元)	7
图表 7: 博泰车联毛利率和净利率	7
图表 8: 博泰车联经营性净现金流 (单位: 亿元)	7
图表 9: 博泰车联三大期间费用率 (不包含研发费用率)	8
图表 10: 博泰车联研发投入 (单位: 亿元)	8
图表 11: 智能座舱等级划分	9
图表 12: 智能座舱发展蓝图	9
图表 13: 智能座舱产业链	10
图表 14: 座舱域控 DHU 核心板与存储芯片	11
图表 15: 中国乘用车座舱解决方案行业的市场规模 (按收入计, 人民币十亿元)	12
图表 16: 智能座舱结构示意图	12
图表 17: 2021-2025 年国产乘用车前装标配智能座舱及座舱域控渗透率 (%)	12
图表 18: 主流企业 AI 大模型在智能汽车领域应用一览表	13
图表 19: 2024 年智能座舱域控制器解决方案出货量份额	14
图表 20: 2024 年智能座舱域控制器解决方案收入份额	14
图表 21: 2024 年座舱域控供应商装机量占比	14
图表 22: 2025 年座舱域控供应商装机量占比	14
图表 23: 公司主要域控制器产品	15
图表 24: 公司智能座舱域控制器中使用的典型 SoC	16
图表 25: 公司的高通 SoC 采购情况 (百万元)	16
图表 26: 公司购买高通 SoC 采购总额的占比情况	16
图表 27: 公司产品出货量及收入占比情况 (千件)	17
图表 28: 公司产品平均单价情况 (元)	17
图表 29: 公司近期重要定点汇总	17
图表 30: 2025 年收入占比 10% 以上客户情况 (亿元人民币)	18
图表 31: 鸿蒙智行部分品牌出海情况梳理	18
图表 32: 博泰车联分业务收入及盈利能力假设 (百万元)	20
图表 33: 博泰车联主要费用率假设	20
图表 34: 可比公司估值表 (亿元人民币, 截至 2026 年 4 月 30 日)	21

1、博泰车联：智能座舱解决方案核心供应商

1.1 专注智能座舱与车联网，车载 AI 积极布局

公司是智能座舱解决方案核心供应商，具备软硬云端一体化全栈能力。博泰车联 2009 年成立于上海，专注智能座舱解决方案、智能网联系统及运营服务的研发与前装量产，是国内具备硬件、软件、云端一体化全栈能力的核心供应商。2018 年公司战略聚焦智能座舱域控，业务重心转向高算力集成方案。2022—2024 年座舱域控业务快速放量，营收与客户结构持续优化。2023 年获认定为国家级企业技术中心，研发实力获权威认可。2024 年斩获多家高端及国际车企 8295 平台定点，高端化优势巩固。2025 年 9 月，公司于港交所主板上市，依托舱驾融合与车载 AI 布局，开启新一轮成长。

图表1：公司历史沿革



资料来源：公司官网、博泰车联招股书、港交所披露易、国盛证券研究所

公司布局智能座舱解决方案与联网支持服务两大业务板块，产品以座舱域控为主。公司主要产品为智能座舱解决方案，具备软件、硬件和云端服务领域的全方位自主能力。业务主要分为智能座舱解决方案与车联网支持服务两大板块，智能座舱解决方案以域控制器为核心，集车辆交互及控制、导航、AR-HUD、组合仪表显示器、驾驶员监控系统、乘员监控系统、信息娱乐以及与其他设备和网络的连接；联网支持服务则主要包括协助 OEM 向车主提供技术支援、道路救援及应急响应服务，及联网平台的维护服务等。

加速布局高算力智舱与舱驾融合领域，持续推进技术迭代。公司深度绑定高通技术生态，为国内首批规模化落地 8295 平台、并推出 8397 至尊版平台的供应商，新一代平台 AI 算力较上一代显著提升，已获多家头部车企量产定点。2022 至 2025 年，座舱域控收入由 6.74 亿元增长至 30.23 亿元，营收占比从 55.4% 提升至 86.1%，智能座舱整体业务收入占比达 97.3%。客户覆盖自主、合资及保时捷等国际豪华品牌，多模态交互、舱驾融合等前沿技术逐步落地。依托技术升级与生态合作，公司正从智能座舱龙头向舱驾一体全域智能化供应商升级。

图表2: 公司主营业务及产品一览

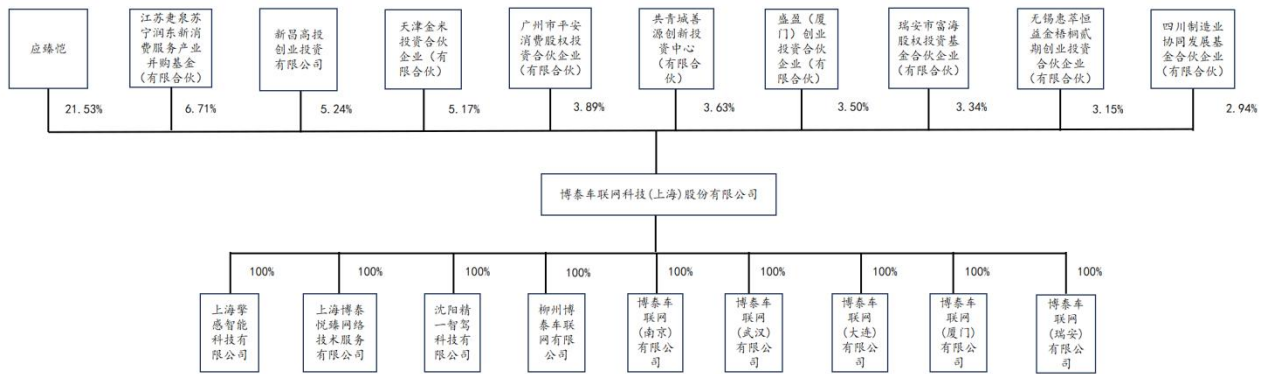
业务板块	产品类别	核心产品/功能	产品说明
智能座舱解决方案	域控制器 (核心)	高端 SoC 域控、中端 SoC 域控、低端 SoC 域控	域控制器由操作系统和应用软件等各层软件赋能, 集车辆交互及控制、导航、增强现实平视显示器、组合仪表显示器、驾驶员监控系统、乘员监控系统、信息娱乐以及其他设备和网络的连接。
	座舱组件	括显示屏、T 型盒、摄像头、麦克风、扬声器、电线和天线	提供功能控制、人机交互、音视频播放等功能。
	软件服务	涵盖软件设计及开发、硬件设计及开发, 以及网联平台开发。	按个别项目收取研发服务费, 涉及: (i) 参与个别项目全体人员的劳工成本, 通常包括硬件开发、软件开发、测试及质量管理工程师; (ii) 非劳工相关开支, 通常包括样本开发、铸模开支及第三方认证测试的成本; 及(iii)使用知识产权相关成本。
联网支持服务	用户支持服务	协助 OEM 向车主提供技术支持、道路救援及应急响应服务	两种定价模式: (i) 主要根据预期服务成本 (包括 (其中包括) 人工成本、场地及设施成本以及服务期内服务中心的系统维护费等), 与 OEM 协定服务费总额, 而根据与部分主要 OEM 客户订立的协议, 有关总额或会根据计算员工在服务中心的实际工作时数 (即双方在整个服务期内按月或按季度确认的账单金额的总额) 进行调整, 或(ii)根据每辆车的月费或年费以及在合约期内使用服务的车辆数量向 OEM 收取服务费, 并设有上限。
	平台维护服务	基础设施维护及服务应用程序维护	确保平台稳定运营, 并向其收取服务费。

资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

1.2 股权结构集中稳定, 员工持股平台绑定核心团队

股权结构集中稳定, 通过员工持股平台深度绑定核心骨干。公司实际控制人为创始人应臻恺, 持有股权为 21.53%, 控制权稳固、股权结构清晰。前十大股东持股集中度较高, 治理结构稳定。公司于 2016 年成立员工持股平台, 符合条件的员工和董事被提名为持股平台的受益所有人。公司通过员工持股平台实施长效激励, 实现团队成员与公司利益的高度绑定。

图表3: 公司股权结构 (截止 2025年9月30日)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

管理层产业经验丰富, 具备深厚技术积累。董事长应臻恺深耕在汽车智能行业, 2009年创立博泰车联, 主导公司从智能座舱向舱驾融合全域智能化升级; 副总经理徐真慧拥有广告行业的经验, 负责公司及业务战略相关的指导和支持; 多位董事及高管在财务、营销、技术研发等关键岗位长期任职, 具备公司治理、财务管控及全球化业务拓展经验, 核心团队专业互补, 为公司高质量发展提供有力支撑。

图表4: 公司主要管理人员背景

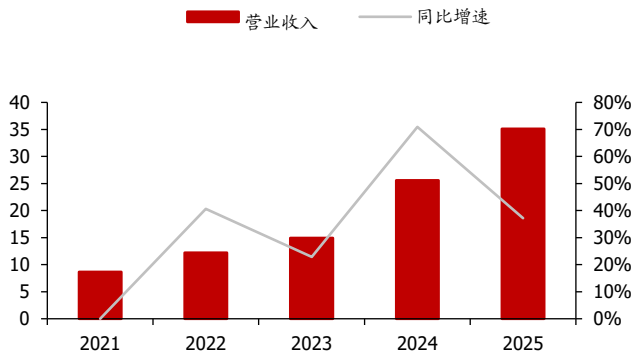
职务	成员	职责	主要工作经历
集团创始人、董事会主席、执行董事兼公司总经理	应臻恺	负责集团的整体战略规划及重大业务和运营决策, 包括业务运营、业务发展及公共关系管理	于2009年10月获委任为公司董事、董事会主席兼总经理, 并于2024年6月获调任为执行董事。于2001年开展企业生涯, 经营多媒体及营销公司, 因此积累了丰富的企业及业务管理经验。
执行董事兼公司副总经理	徐真慧	负责就公司及业务战略提供指导及支持, 并协调内部资源	上海师范大学应用心理学, 曾在广告行业的私人公司任职, 包括自2007年9月至2016年12月担任上海恺达广告有限公司高级客户总监。于2018年5月获委任为董事, 并于2024年6月获调任为执行董事。
执行董事兼公司副总经理	赖伟林	负责就公司及业务战略提供指导及意见以及业务运营的管理	毕业于西安电子科技大学通信工程学, 于2006年5月至2011年10月在飞思卡尔半导体(中国)有限公司上海分公司半导体研发部任职。于2021年7月获委任为董事, 并于2024年6月获调任为执行董事。在公司历任业务部总监、业务部副总裁、业务中心首席营销官、副总经理、国际业务部总经理等职。
执行董事、公司首席财务官兼董事会秘书	张富凯	负责整体财务管理以及管理董事会的日常工作及企业管治事项	毕业于中国人民大学会计学专业。张先生曾在多家企业任职, 涉及多个业务领域, 包括于2009年9月至2011年9月担任北京乐语世纪科技集团有限公司财务管理中心财务经理。于2011年9月至2021年10月最初担任公司首席财务官, 并于2024年6月再次担任该职位。自2021年10月起, 一直担任董事会秘书。

资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

1.3 营收规模快速增长，研发投入维持高位

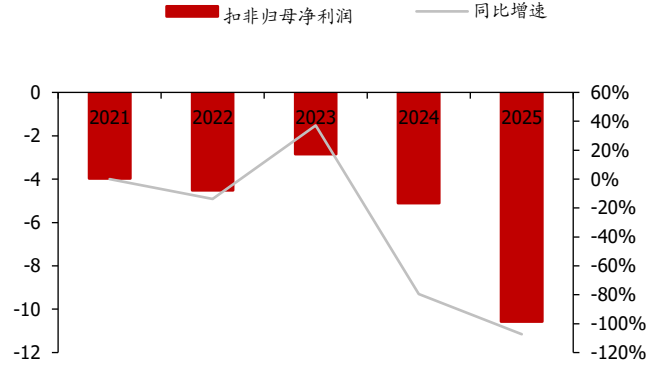
受益于汽车智能化趋势，公司营收规模持续扩张。2021-2024年营收从8.66亿元增至25.57亿元，复合增速为43.5%。受益于智能座舱、车联网及高阶智驾渗透率快速提升，公司智能座舱终端、车联网解决方案等产品精准匹配单车智能化升级需求，2025年全年营收达35.10亿元，同比增长37.3%；扣非归母净利润-10.6亿元，亏损幅度同比有所扩大，主要由于研发投入同比增长83%以及管理费用仍处高位，对短期盈利形成压制。

图表5: 博泰车联收入及同比增速 (亿元)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

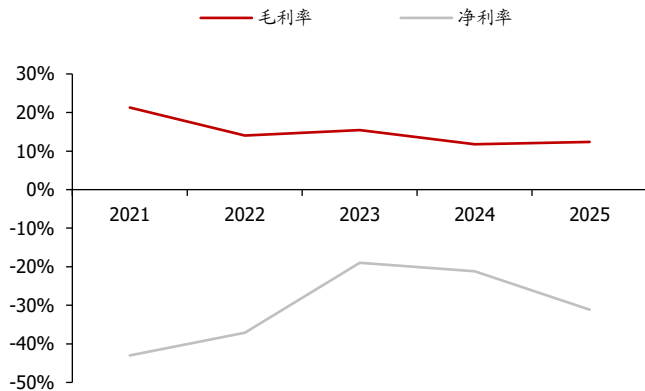
图表6: 博泰车联扣非归母净利润及同比增速 (亿元)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

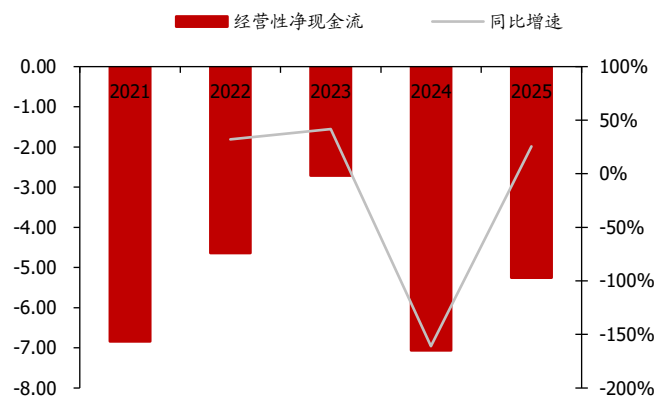
研发投入支出大，经营现金流逐步改善。2021-2024年公司毛利率维持在10%以上，净利率受研发、管理等费用高企影响持续为负。2025年全年毛利率为12.37%，净利率为-31.16%，亏损幅度同比有所扩大。现金流方面，公司因研发投入与市场拓展持续大额支出，2021-2024年经营性现金流均为负，主要系营运资金需求及持续的高额研发与市场投入所致。2025年全年经营活动所用现金净额为-5.25亿元，较2024年同期略有改善。

图表7: 博泰车联毛利率和净利率



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表8: 博泰车联经营性净现金流 (单位: 亿元)

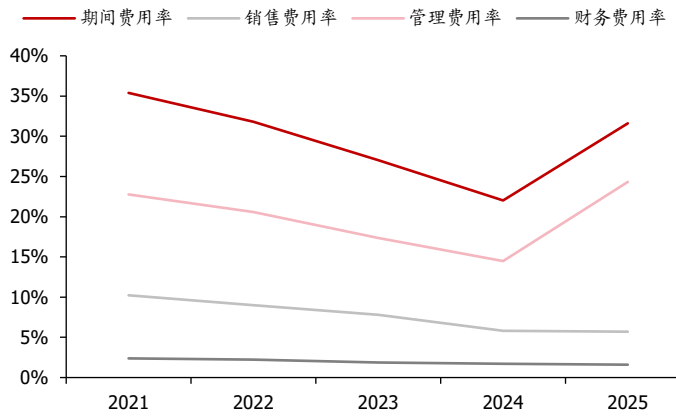


资料来源: Wind、国盛证券研究所

公司期间费用率整体呈下降趋势，25年有所提升，2021-2024年期间费用率(不含研发费用)分别为35.4%/31.8%/27.0%/22.0%，2025年全年期间费用率约为31.62%，较2024年同比提升。研发方面，公司坚持高强度技术投入，2024年研发投入为2.07亿元，研发费用率为8.10%。2025年全年研发投入提升至3.79亿元，研发费用率约为10.8%，

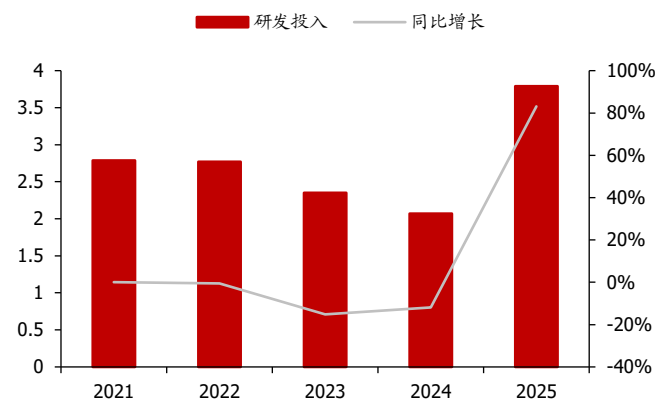
研发强度进一步上行。本轮研发主要聚焦于绕 AI 相关应用、跨域融合架构及场景化功能协同，持续强化技术壁垒，为中长期业绩增长提供核心动力。

图表9: 博泰车联三大期间费用率 (不包含研发费用率)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表10: 博泰车联研发投入 (单位: 亿元)



资料来源: 公司招股说明书、公司年报、国盛证券研究所

2、AI大模型加速向车端部署，智能座舱市场空间广阔

2.1 智能座舱正规化普及，座舱域控为核心部件

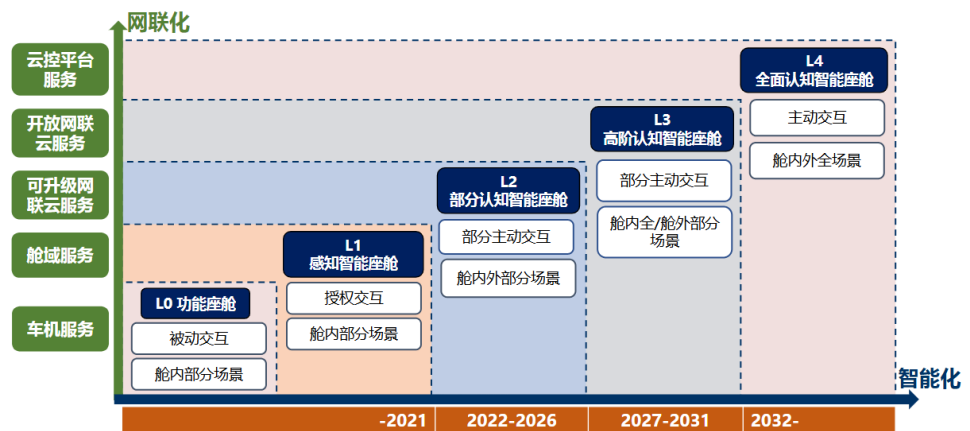
汽车智能座舱是指搭载先进的软硬件系统，具备人机交互、网联服务、场景拓展的人-机-环融合能力，为驾乘人员提供安全、智能、高效、愉悦等综合体验的移动空间。根据《汽车智能座舱分级与综合评价白皮书》，L2 高阶认知的智能座舱正规化普及。当前整车厂、科技企业、芯片供应商正加快在感知交互、座舱-底盘融合、芯片国产化和人机共驾场景的协同布局，智能座舱迈入“多模融合+软件定义+平台化”的新时代。

图表11: 智能座舱等级划分

层级	名称	主要特征	人机交互	网联服务	场景拓展
L0	功能座舱	任务执行发生在舱内场景；座舱被动式响应舱内驾驶员和乘员需求；具备车机服务能力	被动交互	车机服务	舱内部分场景
L1	感知智能座舱	任务执行发生在舱内场景；座舱在部分场景下具备主动感知舱内驾乘人员的能力，任务执行需要驾驶员授权；具备面向驾乘人员的舱域服务能力	授权交互	舱域服务	舱内部分场景
L2	部分认知智能座舱	任务可跨舱内外部分场景执行；座舱具备舱内部分场景主动感知驾乘人员的能力，任务可部分主动执行；具备可持续升级的网联云服务能力	部分主动交互	可升级网联云服务	舱内外部部分场景
L3	高阶认知智能座舱	任务可跨舱内外部分场景执行；座舱具备舱内全场景主动感知驾乘人员的能力，任务可部分主动执行；具备开放的网联云服务能力	部分主动交互	开放网联云服务	舱内全 / 舱外部分场景
L4	全面认知智能座舱	任务可跨舱内外全场景执行，舱内可以无驾驶员；座舱具备舱内全场景主动感知舱内人员的能力，任务可完全主动执行；具备云控平台服务能力	主动交互	云控平台服务	舱内外全场景

资料来源：《汽车智能座舱分级与综合评价白皮书》、国盛证券研究所

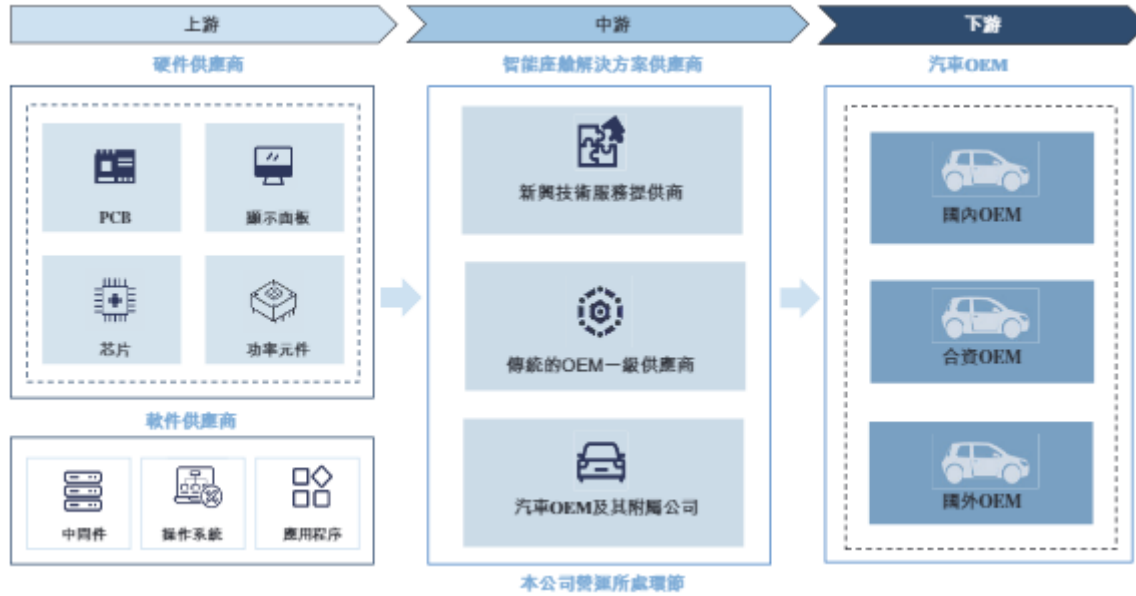
图表12: 智能座舱发展蓝图



资料来源：《汽车智能座舱分级与综合评价白皮书》，国盛证券研究所

智能座舱解决方案上游为硬件供应商，中游是专业提供智能座舱解决方案的新兴技术公司及传统 OEM 的 Tier One，下游主要是 OEM。智能座舱的硬件包括域控制器、车载显示屏、舱内监控系统，软件解决方案涵盖系统软件（包括操作系统、中间件等）、功能软件（包括 AI 算法等）及应用软件（包括信息娱乐软件、车载生活服务软件等）。

图表13: 智能座舱产业链

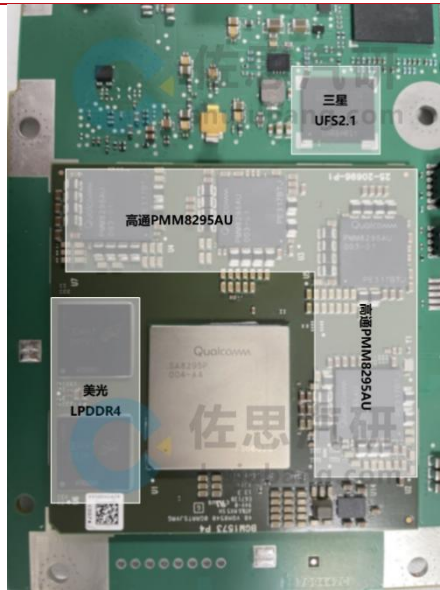


资料来源: wind、灼识咨询、公司招股说明书、国盛证券研究所

域控制器是智能座舱的**核心控制单元**，承担“座舱大脑”角色，通过高度集成的计算平台，实现对座舱内**信息交互、多屏显示、舱内监控、语音交互、车联网服务**等功能的集中管理与智能控制，统筹处理传感器、执行器、屏幕及外设数据，保障座舱系统高效运行、各模块高度协同，为驾乘者提供安全、流畅、个性化的智能体验。

座舱域控制器主要由硬件与软件两大部分构成：（1）硬件部分：以 SoC 主芯片为核心（占域控制器总成本的 20%–35%），搭配内存、存储、PMIC 电源管理芯片、MCU、PCB 板、连接器、散热及结构件等；（2）软件部分：包括操作系统、中间件、驱动程序、功能算法及集成服务，实现硬件调度、多屏联动、多模态交互等复杂功能。

图表14: 座舱域控 DHU 核心板与存储芯片



资料来源: 佐思汽研, 国盛证券研究所

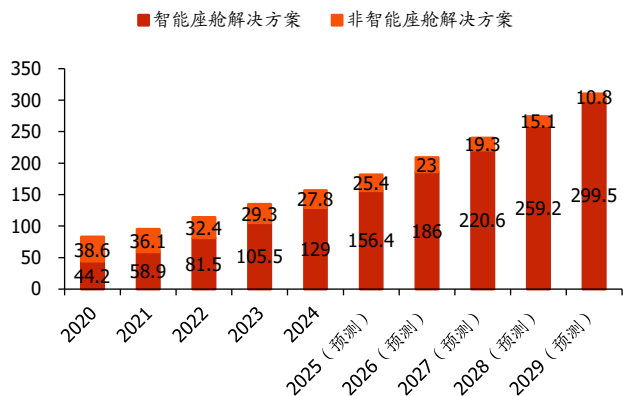
2.2 AI 大模型向车端部署, 智能座舱市场规模快速增长

软硬件协同发展, 智能座舱升级路径清晰。从需求端看, 座舱的智能化、情感化和个性化已成为消费者, 特别是年轻购车群体的核心诉求, 直接关乎用户体验与品牌感知。从产业端看, 智能座舱是车企实现差异化竞争、提升产品附加值的关键领域, 其技术迭代速度快于智能驾驶, 已进入大规模普及与快速升级阶段。从技术端看, 芯片算力提升、软件架构革新 (如 SOA) 与高带宽车载网络共同驱动座舱功能从简单的信息娱乐向融合 AI、多模态交互的“生活空间”演进。

智能座舱渗透率持续攀升, 域控制器集成化趋势显著。我国具备组合驾驶辅助功能的汽车市场渗透率增长迅速, 目前已进入规模化应用阶段, 根据乘联会, 市场渗透率已从 2021 年的 23.5% 增长至 2024 年的 57.3%, 2025 年 L2 级, 即部分自动驾驶功能汽车的市场渗透率突破 70%。除此以外, 座舱智能化的重要性也与日俱增。2025 年初统计, 中国和全球的新车装载智能化座舱的渗透率分别攀升至 73% 和 58%, 超市场份额一半以上。其中, 座舱域控制器作为实现功能集成与体验升级的核心硬件, 其渗透率提升更为迅猛。传统分布式架构中, 仪表、信息娱乐等功能由数十个独立 ECU 控制, 而域控制器通过集成高性能系统级芯片 (SoC), 可统一控制全液晶仪表、中控屏、抬头显示、流媒体后视镜等多类设备, 实现硬件资源的集中与高效利用。其硬件核心是 SoC, 则涵盖底层操作系统、中间件及上层应用算法, 是典型的软件定义硬件、算法驱动体验的载体。

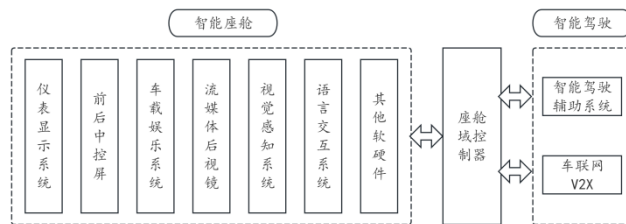
“舱驾融合”成为下一阶段产业演进的重要方向。随着电子电气架构向中央计算迈进, 将智能座舱域与智能驾驶域进行跨域融合, 形成“舱驾一体”计算平台, 已成为行业共识。该方案能有效共享算力、降低硬件成本与功耗, 并为驾乘人员提供更自然、更安全的智能交互体验。目前, 部分高端车型已开始部署这一方案, 预计未来将逐步向主流车型渗透。

图表15: 中国乘用车座舱解决方案行业的市场规模 (按收入计, 人民币十亿元)



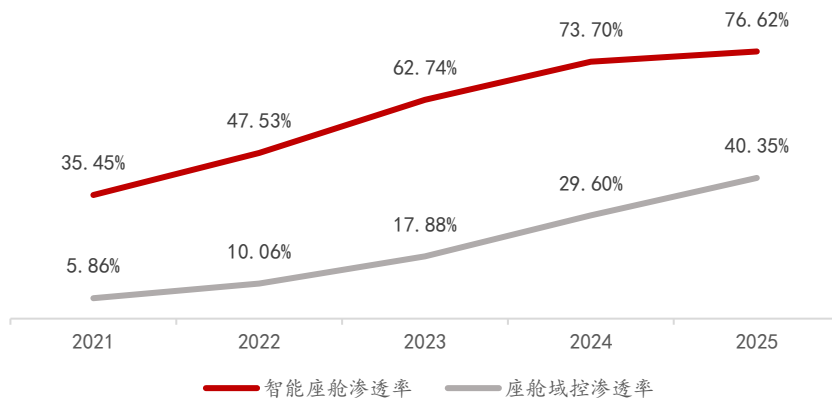
资料来源: 中国乘联会、灼识咨询, 公司招股说明书, 国盛证券研究所

图表16: 智能座舱结构示意图



资料来源: 华经产业研究院, 国盛证券研究所

图表17: 2021-2025年国产乘用车前装标配智能座舱及座舱域控渗透率 (%)



资料来源: 今日头条、高工智能汽车研究院、国盛证券研究所

AI大模型正加速向车端部署落地, 与智能座舱深度融合, 成为推动座舱智能化升级的重要动力。理想汽车、蔚来、小鹏、问界等主流车企纷纷推出搭载自研或合作大模型的智能座舱方案, 通过多模态交互、场景化主动服务、自然语言理解与连续对话等能力, 大幅提升座舱的智能化、情感化与个性化水平, 进一步强化产品差异化竞争力。在AI大模型赋能、高算力SoC平台迭代以及电子电气架构集中化的共同驱动下, 智能座舱渗透率持续提升, 座舱域控制器作为硬件核心快速普及, 单车价值量有望稳步上行。随着域控方案对传统分布式架构的替代加速, 以及智能化配置下探至主流车型, 我国座舱域控市场规模有望保持快速增长态势, 行业整体进入规放量与高质发展阶段。

图表18: 主流企业 AI 大模型在智能汽车领域应用一览表

企业	大模型名称	核心架构/技术亮点	主要功能与应用场景	落地车型/平台
蔚来	NOMI GPT	端云多模态融合架构 情感引擎 (拟人化交互) 记忆能力 (短期+长期) NOMI GPT Agents (功能扩展)	开放式问答 (百科/用车) 多模态感知 (图像/音频/传感器) 魔法氛围/趣玩表情 场景生成	ET5/ET7/ES7 (Banyan·榕系统)
小鹏	AI 天玑系统	感知大模型 (2K 纯视觉占用网络) 规划大模型 (XPlanner 神经网络)	AI 智驾: 障碍物细节识别 AI 座舱: 生活助理 (AI 小 P)、人机共驾 (AI 保镖)、出行助理 (AI 司机) AI 代驾: 路线自主学习 (1 次记忆 10 条线路, 100 公里/每条线路)	X9/G6/G9/P7i (Pro/Max 版本)
理想	Mind GPT	自研 TaskFormer 架构 3 万亿 Token 训练数据 逻辑推理+记忆网络	用车助手 (故障诊断/操作指导) 娱乐助手 (资讯/影音播放) 出行助手 (行程规划/美团联动) 百科老师 (教育辅导)	理想 MEGA
广汽	广汽 AI 大模型平台	四层架构 (数据层→AI 中台→模型层→应用层) 星灵电子电气架构集成	语音交互: 自由对话/移动百科 用车体验: 助手/行程规划 AI 超级大脑: 内容创作/数理解析	昊铂 GT (首搭)
华为	千悟引擎	以华为云盘古大模型、MindSpore 昇思计算框架和昇腾 AI 基础硬件平台等核心技术为基础底座	千悟“懂车”: 全量知识图谱 千悟“识人”: 声纹/位置感知 千悟“哄娃”: 声纹复刻讲故事 无感交互: 多模态融合控车	乾崑智驾解决方案
百度	文心一言(智舱 2.0)	MoE 架构本地化部署 专属开发工具链	场景: 音乐推荐/视频问答/景点导航 (如极越 SIMO)	极越/吉利/长城/岚图等
商汤科技	日日新 SenseNova 5.0	MoE 架构 (200K 上下文) 10TB tokens 训练	DriveAGI: 基于多模态大模型 UniAD: 真·端到端自动驾驶 座舱大脑: 多模态大模型、AI 说明书等	演示阶段 (未量产)

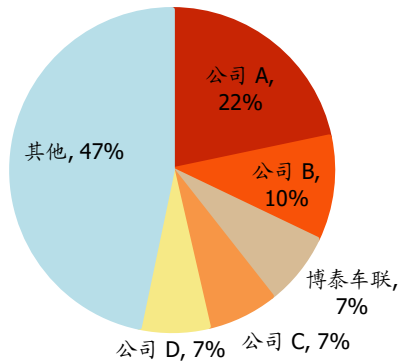
资料来源: 各公司官网, 汽车之家, it之家, 懂车帝, 中国新闻网, csdn, 凤凰网, 广州日报, 瞭望汽车, 焉知汽车, 国盛证券研究所

2.3 座舱域控: 行业集中度较高, 竞争格局相对稳定

智能座舱市场玩家多, 市场相对分散。中国乘用车智能座舱解决方案行业有数百位市场参与者, 市场相对分散。2024 年, 按收入计算, 前五大供应商所占市场份额合计为 31.8%。2024 年, 公司乘用车智能座舱解决方案细分市场收入为人民币 24.41 亿元, 行业排名第 11 位, 按收入计占市场总额的 1.9%。

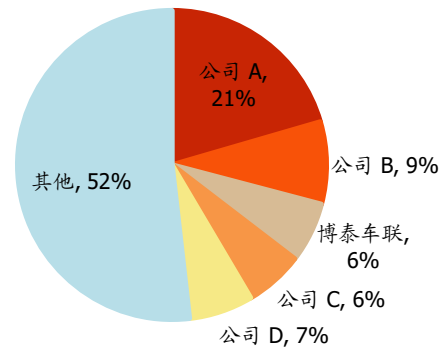
座舱域控为核心部件, 竞争格局相对集中。域控制器解决方案是智能座舱解决方案的核心组成部分, 而中国智能座舱域控制器解决方案行业竞争格局较为集中。2024 年按智能座舱域控制器出货量计算, 前五大供应商市场份额合计为 53.3%; 公司对应出货量为 91.52 万台, 行业排名第三, 按出货量计占市场总量的 7.3%。2024 年以收入计, 前五大供应商合计占据 48.2% 的市场份额; 公司相应收入为人民币 19.59 亿元, 行业排名第四, 按收入计占市场总量的 6.3%。

图表19: 2024年智能座舱域控制器解决方案出货量份额



资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

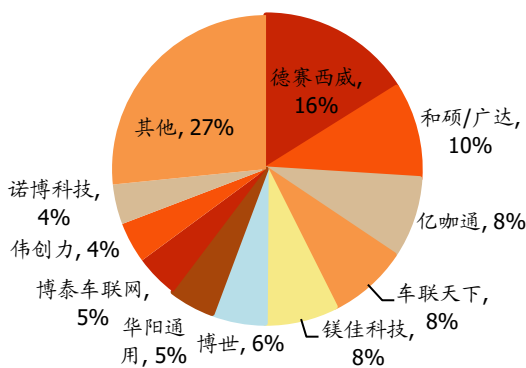
图表20: 2024年智能座舱域控制器解决方案收入份额



资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

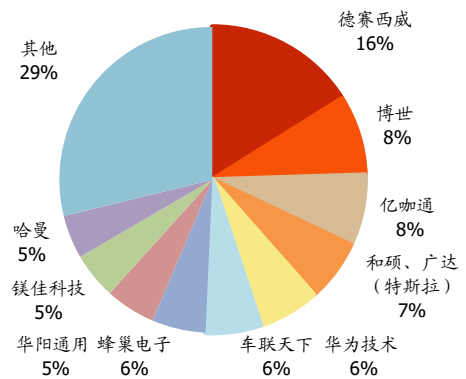
从竞争格局来看, 2025年德赛西威以16.1%的份额领跑, 博世(8.4%)、亿咖通(7.5%)次之, 和硕/广达(6.5%)、华为(6.4%)、车联天下(5.8%)、蜂巢电子(5.7%)、华阳通用(5.3%)、镁佳科技(4.9%)、哈曼(4.6%)分列四至十位。本土厂商占七席, 合计份额过半, 国产替代趋势显著; 第二梯队份额差距不足2个百分点, 竞争激烈, 2026年1月华为已跻身前三。

图表21: 2024年座舱域控供应商装机量占比



资料来源: 盖世汽车、国盛证券研究所

图表22: 2025年座舱域控供应商装机量占比



资料来源: 财经头条、中商产业研究院、国盛证券研究所

国产替代全面深化, 竞争向 AI 化升级: 一是国产替代全面深化, 本土厂商在性价比、交付速度与本土化适配上优势凸显, 整体份额有望提升; 二是科技企业与车企自研入局重构格局, 华为、小米等依托大模型与舱驾融合方案快速上位, 车企垂直整合力度加大, 自研域控比例提升; 三是赛道向高集成与 AI 化升级, 单纯硬件竞争转向“芯片+操作系统+大模型+域控融合”的综合能力比拼, 头部厂商凭借全栈方案拉大差距, 保持竞争优势。

3、深度绑定鸿蒙高通双平台，客户及技术优势共筑护城河

3.1 绑定高通平台产品矩阵完善，高端化趋势显著

公司构建了覆盖低、中、高全档位的智能座舱域控制器产品矩阵：各方案均围绕行业主流 SoC 平台打造，算力与配置梯度清晰，可精准匹配不同价位车型的智能化需求。部署在域控制器上的主控 SoC 计算能力决定了智能座舱域控制器的数据处理能力、处理速度及图像渲染能力。这进而影响着座舱内显示屏的数量、操作的流畅性及视觉的丰富性，最终塑造了座舱空间的整体智能体验。公司生产配备高端、中端及低端 SoC 的域控制器以满足不同的性能及成本考量，可使智能座舱解决方案应用于多种车型。

图表23: 公司主要域控制器产品

参数	低端 SoC 域控制器	中端 SoC 域控制器	高端 SoC 域控制器
代表性 SoC	高通 6125	骁龙 8155P 及 MTK8666	骁龙 8295P 及麒麟 9610A
算力（最高配置）	58K DMIPS	105K DMIPS	230K DMIPS
硬件规格（最高配置）：			
视频输入能力	6 路摄影机信号输入	16 路高清摄影机信号输入	16 路高清摄影机信号输入
视频输出能力	两块 1080p 显示屏	6 块高清显示屏（含车控屏、乘客屏、仪表盘、ARHUD）	12 块高清显示屏（含车控屏、后排娱乐屏、仪表盘、ARHUD/WHUD）
主要功能：			
音频	多媒体播放器（含 AVAS）	八通道 25W 模拟音频输出（含 AVAS）；车载数字功放及麦克风输入；FM/AM 接收；4 路麦克风输入	八通道 25W 模拟音频输出（含 AVAS）；车载数字功放及麦克风输入；FM/AM 接收；5 路麦克风输入
连接	4G 网络连接；CAN	1000Mbps 以太网；2 个 CAN/CANFD 接口；支持 Carplay（MFi 认证）	1000Mbps 以太网；2 个 CAN/CANFD 接口+1 个 LIN 接口；支持 Carplay 及 AndroidAuto
驾驶员辅助	DVR 及 DMS；在线语音识别	DVR 及 DMS；多模态交互（语音+眼动/手势识别）	DVR 及 DMS；多模态交互（语音+眼动/手势识别）
其他	内置 360 度环视；高清后视	内置 360 度环视；高清后视；模拟信号 I/O，支持屏幕/摄像头供电与管理	内置 360 度环视；高清后视；模拟信号 I/O，支持屏幕/摄像头供电与管理

资料来源：公司招股说明书、国盛证券研究所

深度绑定高通平台，构建长期稳定供应与技术领先优势。公司高度重视核心芯片供应的稳定性与品质保障，自 2021 年起与高通建立深度战略合作关系，并签订长期供应框架协议。根据协议约定，高通在接收并确认公司采购订单后，需按订单约定履行供货义务；公司按月度客户需求向高通提供需求预测，以保障产能规划与交付节奏。依托深度合作，公司于 2023 年成为国内首批搭载高通第四代骁龙 8295 芯片的智能座舱解决方案提供商。据灼识咨询数据，截至 2024 年末，按搭载骁龙 8295 的高端智能座舱解决方案定点数量统计，公司在国内供应商中排名第一，高端化卡位优势显著。

分类型看，智能座舱 SoC 域控制器算力分为三档：高端 SoC 的 CPU 运算能力通常超过 150kDMIPS，中端 SoC 通常介于 80k 到 150kDMIPS 之间，而低端 SoC 通常低于 80kDMIPS。公司的产品矩阵实现了从低端到超高端的全算力梯度覆盖，能够精准匹配不同价位车型的智能化需求，全面覆盖从 15 万元以下经济型车到 30 万元以上豪华旗舰车的市场。

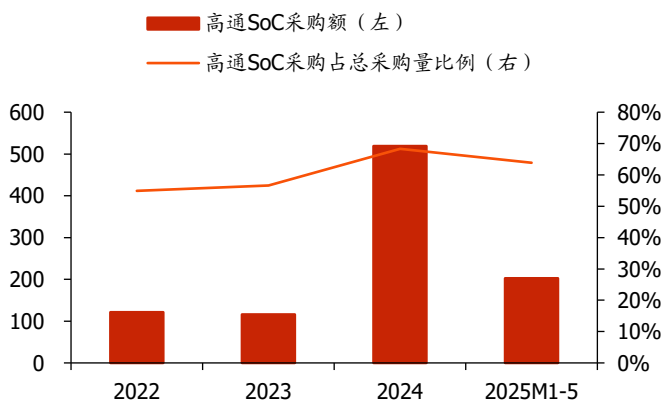
图表24: 公司智能座舱域控制器中使用的典型 SoC

高通芯片平台	产品档次	核心定位	主要适配车型价格带	公司合作进展
高通的 QCM6125	低端	入门性价比, 基础智能化	15 万元以下	稳定走量, 保障出货规模与市场覆盖率
高通的 SA8155P 及 MTK8666	中端	成熟主流算力, 稳定可靠	15-25 万元	存量主力平台, 出货稳定
骁龙 8295P	高端	算力领先, 主流车规级高端芯片	25 万元以上	搭载骁龙 8295 芯片的定点数量行业领先 (截止 24 年底), 已规模化交付头部车企
骁龙 8397	超高端	下一代旗舰, AI 算力大幅提升	30 万元以上 豪华/旗舰车型	已获头部车企定点, 2026 年开启量产上量

资料来源: 公司招股说明书、公司年报、环球网、车质网、facetop 智能汽车公众号、央视网、新浪汽车、太平洋汽车、汽车之家、国盛证券研究所

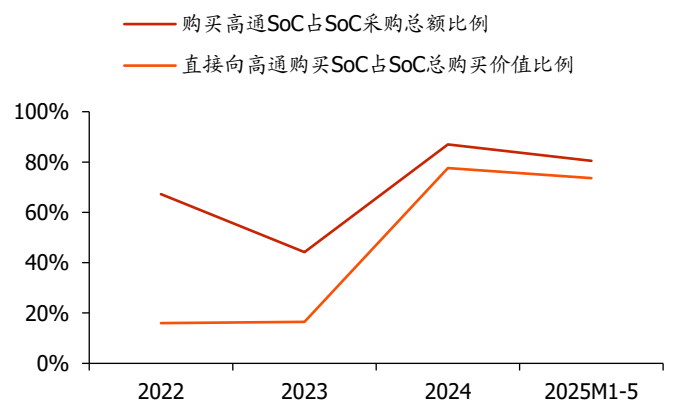
核心芯片采购高度集中于高通体系, 合作粘性持续增强。公司与高通的战略合作持续深化, 高通 SoC 采购额及采购占比同步提升, 供应链稳定性得到保障。2022-2024 年, 高通 SoC 采购额从 1.21 亿元增长至 5.19 亿元, 采购量占总采购量的比例从 54.9% 提升至 68.3%, 在采购模式上, 公司直接向高通采购 SoC 的比例大幅提升, 从 2022 年的 16.0% 提升至 2025 年 1-5 月的 73.6%, 同期购买高通 SoC 占 SoC 采购总额的比例也从 67.3% 提升至 80.5%。

图表25: 公司的高通 SoC 采购情况 (百万元)



资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

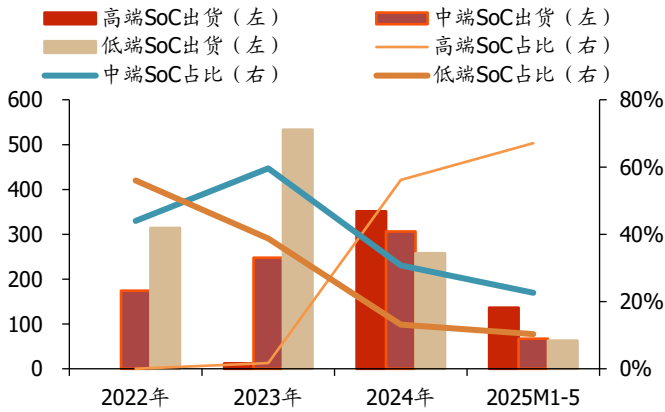
图表26: 公司购买高通 SoC 采购总额的占比情况



资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

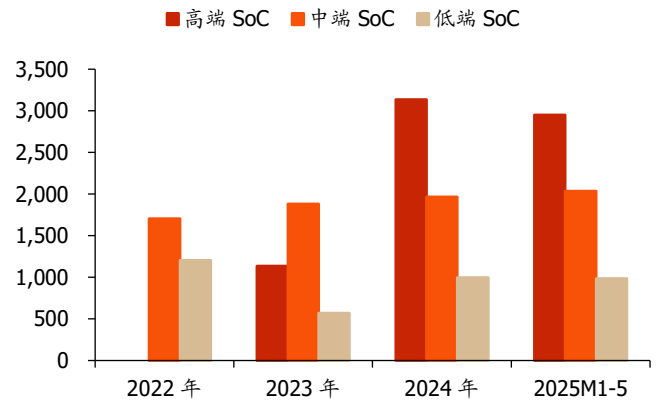
产品结构高端化战略持续推进, 中高端 SoC 方案成为核心增长引擎。公司战略重心聚焦中高端 SoC 域控制器的开发与量产, 以匹配消费者对高智能化、高性能座舱的需求升级。自 2022 年至 2024 年, 配备中高端 SoC 的域控制器出货量与收入规模持续攀升, 产品结构向高价值段迁移趋势明确。截至 2025 年前五个月, 高端 SoC 域控制器出货占比已达 51.1%, 收入占比达 67.1%, 成为营收与盈利的核心增长极; 同期中端 SoC 产品出货及收入略有下滑, 主要系与某主要客户的项目完成所致。同时, 高端域控 ASP 显著高于中低端产品, 结构优化直接带动整体均价持续上行, 盈利弹性持续释放。整体来看, 高端化战略成效显著, 高端产品已成为拉动公司收入与 ASP 上行的核心动力。

图表27: 公司产品出货量及收入占比情况 (千件)



资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

图表28: 公司产品平均单价情况 (元)



资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

高端座舱域控定点持续落地, 8295/8397 平台同步提速。2025年, 公司在高端智能座舱领域持续斩获头部车企定点, 覆盖骁龙 8295 与下一代骁龙 8397 两大核心平台, 8295 平台定点数量持续增长、量产稳步推进。8397 平台则拿下国内头部 OEM 与新势力定点, 项目均将于 2026 年量产, 未来公司有望进一步深化 8295 平台国内客户覆盖、扩大市场份额, 并加速 8397 平台的客户拓展与迭代落地, 持续巩固国内高端智能座舱的领先地位。

图表29: 公司近期重要定点汇总

公告日期	客户类型	项目内容	平台/产品类型
2025/11/20	某头部高端新能源车企	获选为海外车型座舱域控制器供应商, 提供软硬件一体化解决方案	8295 平台
2025/11/20	某全球头部车企	为全球市场提供高端智能座舱域软硬件一体化核心产品及解决方案	高端智能座舱域
2025/12/9	某头部 OEM 新能源车企	为下一代全新车型提供智能座舱解决方案	8397 平台 (高通第五代座舱计算平台)
2025/12/15	某国内头部新能源汽车客户	为新一代智能车型提供高端座舱域控制器解决方案	高端座舱域控制器

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

3.2 深耕鸿蒙生态, 全球化持续推进

聚焦战略客户, 助力公司扩大市场份额。公司在行业中的领先地位推动市场份额快速提升, 并获得更多项目定点。公司主要客户包括中国 OEM (如阿维塔及岚图)、合资 OEM 及国际 OEM。截至 2025 年 5 月 31 日, 公司已累计为超过 50 个汽车品牌的 200 余款车型提供服务, 并通过 29 家汽车 OEM 对智能座舱供应商的资格审查, 包括 20 家中国 OEM、6 家合资 OEM 及 3 家国际 OEM。根据灼识咨询的数据, 按 2024 年销量计算, 中国前五大 OEM 中有三家部署了公司的智能座舱解决方案, 其中两家同时部署了公司的网联服务。

公司客户集中度较高。2022-2025 年, 公司来自最大客户的收入分别为人民币 4.0 亿元、4.3 亿元、10.0 亿元及 8.9 亿元, 占总收入的 33%、29%、39%及 25%。根据灼识咨询的数据, 客户集中度较高是汽车智能行业的常态, 原因是某些车型对智能座舱解决方案

等特定产品及解决方案需求强劲。公司将持续评估并优化客户结构，不断扩大项目定点，并优先覆盖多款优质车型，以提升市场份额。

图表30: 2025年收入占比10%以上客户情况(亿元人民币)

客户	2025年	占比	2024年	占比
客户A	3.7	10%	3.7	14%
客户B	不适用	-	2.7	10%
客户C	8.9	25%	10.0	39%
客户D	5.6	16%	不适用	-

资料来源: Wind、公司公告、国盛证券研究所

注: 标注“不适用”表示该客户在相应年度的收入未达到集团总收入的10%以上披露标准。

深耕鸿蒙生态，把握行业头部生态协同机遇。鸿蒙生态持续发展，已成为中国汽车智能化市场的重要组成部分。2025年鸿蒙智行累计交付车辆59万台，同比增长32%，预计2026年仍将保持较高增长动能。公司自主研发的擎OS具备高度开放性与兼容性，可深度兼容鸿蒙、Linux、Android等主流操作系统，并与麒麟9610A处理器深度协同，有力支撑“国产芯片+自主系统”方案落地。公司是开源鸿蒙工作委员会创始成员单位，是市场上少数可提供基于麒麟9610A处理器及鸿蒙操作系统完整智能座舱解决方案的供应商之一。公司已于2022年与华为完成专利交叉授权合作，将使公司在国产智能座舱方案中具备差异化竞争优势。

鸿蒙智行不断向全球化迈进，有望带动公司业务发展。公司将持续深化与鸿蒙生态的合作，结合现有技术积累与量产交付能力，持续服务鸿蒙智行旗下相关品牌车型；并伴随鸿蒙生态在汽车领域的持续拓展+鸿蒙智行的全球化布局，有望进一步打开业务空间。长远来看，结合公司在座舱领域的软件、制造、AI等能力，有望助力鸿蒙生态向其他产品形态延伸扩张。

跟随国内车企出海+主动开拓海外客户，公司顺利布局全球化。公司是首批进入海外市场的中国智能座舱解决方案供应商之一。公司把握海外市场机遇，协助中国OEM及合资OEM在全球推出乘用车，同时依托与中国及合资车企在海外合作的经验，为全球汽车市场的国际OEM提供服务。2023年，公司成为欧洲一家全球豪华汽车制造商的供应商，为其多款车型提供搭载高通8155处理器的智能座舱售后安装，对已交付消费者的车辆进行升级。公司计划将智能座舱业务拓展至欧洲等成熟汽车市场，并在重要海外地区设立销售与研发职能部门。

图表31: 鸿蒙智行部分品牌出海情况梳理

品牌	核心进展与目标市场	关键事件与模式
问界	中东市场(核心突破口)	与阿联酋阿布扎比汽车公司(ADM)达成战略合作, 已获200台首批订单。目前, 阿联酋本地适配车型已进入有序排产阶段, 车辆在完成生产制造后将陆续发运并交付给当地用户。
智界	加速出海、渠道下沉	奇瑞出口势头强劲, 智界有望借助奇瑞的销售渠道进行海外拓展。

资料来源: 腾讯网、澎湃新闻、盖世汽车、奇瑞官网、国盛证券研究所

3.3 打造可拓展的业务模式，建立全方位自主研发能力

公司在软件、硬件和云端服务领域已经建立全方位自主能力。截至2025年12月31日，公司累计申请专利数超过6,000件，其中授权专利数量为1,909件（包括授权发明专利1,039件），公司的研发团队由709名专家组成，占员工总数的33.7%，其中86.7%的员工为本科及以上学历。公司全身心致力于推进汽车智能化，利用积累的知识产权和专有技术，已在软件、硬件和云端服务领域建立全方位自主能力。

1) 通过大模型提升车机交互能力：公司与一家欧洲全球豪华汽车制造商合作，打造了大模型智能车书与维保预约一体化AI应用，融合车辆专业知识与大模型技术，实现语音交互+可视化确认的沉浸式体验，可完成智能车书问答、维保预约及异常场景智能化处理，支持多车管理与个性化服务。该应用解决了传统车书查询慢、维保预约繁琐、交互不自然、缺乏个性化服务等痛点，大幅提升服务效率与问题解决能力，重构豪华汽车服务生态。

2) 自主开发操作系统，提高定制化程度：公司自主开发的车规级操作系统是公司的技术栈支柱。该系统采用模块化设计，能够快速适应各种硬件配置和平台要求，缩短开发时间，提高定制化程度。公司的系统与高通等多家供应商的SoC解决方案兼容。这种多功能性使公司能够提供广泛的解决方案，并为不同价位的车辆量身定制方案，从而迅速进入市场。例如，公司为吉利几何的GE11车型开发了智能座舱解决方案，其采用了麒麟处理器和鸿蒙操作系统。此外，公司致力于提供符合中国消费者需求的本土智能座舱解决方案。

3) 前瞻开发智能座舱的无线通信技术：无线通信是未来汽车智能化的重要趋势，其可以加强设备和系统的集成，具备实时数据交换、远程控制功能，并能够改善用户体验。公司前瞻性地创新的无线通信技术融入智能解决方案中。作为星闪联盟的重要成员，公司在开发符合星闪无线通信标准的先进智能座舱方面处于领先地位，并在为星闪联盟制定四组关键标准方面发挥领导作用，在制定和发布行业标准方面发挥关键作用。

4) 探索开发国产车规级芯片：为了向汽车智能产业价值链的上游延伸，公司是智能座舱解决方案独立供应商中，对国产车规级芯片领域进行探索的先行者。2023年，公司开始与国创中心（经中华人民共和国科学技术部批准成立的国家新能源汽车中心）合作建立联合实验室，专注于制定国产车规级芯片的验证、确认和测试标准。公司与多家OEM合作成立联合工作组，致力于提供一站式车规级芯片垂直测试和认证服务，涵盖芯片部件级、芯片系统级、控制器级和整车级。公司与中国领先的半导体供应商及其他行业合作伙伴成立了一家公司，致力于国产车规级芯片的研发。

4、盈利预测

收入端：公司核心增长引擎为智能控制解决方案业务，随着 8295 平台量产交付持续爬坡和 8397 平台项目落地，叠加高端化定点贡献增量，预计该业务在 2026-2028 年的收入将达到 50%/45%/40% 的增速，2028 年收入规模突破 100 亿元。网联服务及其他业务作为补充，预计将随车联网生态渗透稳步增长，整体贡献占比维持低位。受益于高端放量等有利因素，我们预计公司 2026-2028 年营业总收入分别为 52.6/76.2/106.6 亿元，分别同比+50%/+45%/+40%

毛利率端：随着公司产品结构持续向高价值的高端域控产品倾斜，8295 平台规模化交付、8397 平台项目逐步落地，预计将显著带动整体毛利率改善。我们预计 2026-2028 年公司整体毛利率分别为 15%/16%/18%。

图表32: 博泰车联分业务收入及盈利能力假设 (百万元)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总营业收入	1,496	2,557	3,510	5,256	7,616	10,664
YOY	23%	71%	37%	50%	45%	40%
毛利率	15%	12%	12%	15%	16%	18%
智能控制解决方案系统						
收入	1,352	2,441	3,413	5,120	7,424	10,394
YOY	25%	81%	40%	50%	45%	40%
毛利率	15%	11%	12%	14.8%	16.2%	18.0%
网联服务						
收入	122	110	87	121	170	238
YOY	37%	-10%	-21%	40%	40%	40%
其他						
收入	21	5	10	15	22	33
YOY	-58%	-74%	80%	50%	50%	50%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

备注: 2025 年分业务毛利率为根据历史情况自行折算的数据

费用端：销售费用率预计随规模效应下行，从 2025 年的 5.7% 降至 2028 年的 2.80%；管理费用率在 2025 年阶段性抬升后，有望随组织效率的提升逐步降低至 2028 年的 6.00%；研发费用率则稳步优化，从 2025 年的 10.8% 降至 2028 年的 7.5%，整体费用管控有望持续改善。

图表33: 博泰车联主要费用率假设

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
销售费用率	7.81%	5.82%	5.70%	5.00%	3.00%	2.80%
管理费用率	17.37%	14.48%	24.32%	12.00%	8.00%	6.00%
研发费用率	15.74%	8.11%	10.81%	9.00%	8.00%	7.50%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

盈利预测与投资建议：综上，我们预计 2026-2028 年营业总收入分别为 52.6/76.2/106.6 亿元，分别同比+50%/+45%/+40%；毛利率分别为 15%/16%/18%。预计 2026-2028 年归母净利润分别为 -4.8/0.7/4.5 亿元，分别同增 57%/115%/558%。公司以智能座舱

域控制器为主要业务，我们选取了主业类似的企业作为可比公司，2026 年行业平均 PS 约为 3.0x，公司当前市值对应 2026 年 PS 为 3.4x，公司的 PS 高于行业平均水平，但考虑到公司是市场中所稀缺的倾重于软件的智能座舱解决方案供应商的，通过提供软件、硬件及云端服务相结合的智能座舱解决方案实现差异化，可给予一定的估值溢价。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表34：可比公司估值表（亿元人民币，截至 2026 年 4 月 30 日）

标的	市值	营业收入			PS		
		26E	27E	28E	26E	27E	28E
德赛西威	615.1	386.2	457.6	523.3	1.6	1.3	0.7
速腾聚创	141.3	33.8	46.5	61.6	4.2	3.0	0.5
中科创达	294.5	92.5	113.1	158.5	3.2	2.6	0.6
行业平均					3.0	2.3	0.6
博泰车联	177.6	52.6	76.2	106.6	3.4	2.3	1.7

资料来源：Wind、国盛证券研究所。注：可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期。

风险提示

- 1、行业竞争加剧的风险：**公司所在的汽车智能行业竞争激烈，发展迅速，任何与竞争对手有效竞争的失败都可能对其业务、经营业绩及财务状况产生重大负面影响。
- 2、产品开发与交付不及预期的风险：**如果公司产品及解决方案无法满足汽车行业不断变化的市场需求，或汽车智能解决方案及技术的采用率下降，其业务、经营业绩及财务状况可能会受到不利影响。
- 3、供应商集中风险：**由于公司产品的芯片和模组乃从一个或少数供应商来源采购，易受供应短缺、芯片和模组的较长交货期、供应变动以及业务关系变化的影响，以上任何一项均可能引致供应链中断，并可能引致延迟向客户交付产品。
- 4、客户集中风险：**公司目前的客户群集中，主要客户数量有限且占据收入的很大一部分。如果失去该等主要客户或对该等主要客户的销售额大幅下降，收入可能会受到不利影响。
- 5、人员流失风险：**公司依赖于主要管理层以及合格且经验丰富的人员的持续努力，任何未能吸引、激励并留住此类人员的行为都将对其业务、经营业绩及财务状况产生重大不利影响。

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

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

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

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