

## 汽车电子产品模块化、平台化，培育新增长点

### 核心观点

- **25年4季度盈利显著改善，1季度业绩短暂承压。**2025年营业收入68.48亿元，同比增长23.6%；归母净利润1.00亿元（24年-5.50亿元）；扣非归母净利润0.31亿元（24年-6.18亿元）。4季度收入23.84亿元，同比增长19.5%；归母净利润1.75亿元（24年4季度-1.40亿元）；扣非归母净利润1.54亿元（24年4季度-1.44亿元）。2026年1季度营业收入11.71亿元，同比下降11.8%；归母净利润-1.77亿元（25年1季度-1.20亿元）；扣非归母净利润-1.76亿元（25年1季度-1.34亿元）。2025年公司拟向全体股东每10股派发现金红利3元。2025年4季度公司毛利率同环比分别提升3.5/2.4个百分点，期间费用率同环比分别下降7.9/8.7个百分点，销售规模提升及降本控费共同助力公司4季度盈利能力显著改善，1季度业绩承压预计主要受行业销量下滑及新业务投入增加等影响。
- **汽车电子产品多点开花，平台化、模块化能力持续提升。**公司具备L2-L4级智能驾驶域控制器产品线，域控产品配套小米YU7、极氪9X、银河A7、银河M9、领克900等车型；座舱领域，公司P-HUD获得全球领先车企项目定点，电子外后视镜获得全球头部商用车客户定点；能源领域取得麦格纳三合一、博格华纳48V turbo、舍弗勒空调压缩机等订单；底盘领域，公司推进弗迪C-EPS、R-EPS及后轮转向等项目落地，线控转向R-EPS产品取得新量产定点，悬架磁流变控制器定点多个新项目。公司汽车电子产品矩阵持续丰富，模块化、平台化能力持续增强，随着汽车智能化持续发展、高阶智驾落地加速，预计公司以域控产品、线控底盘为代表的高附加值产品将有望加速放量，推动公司营收规模及盈利能力持续向上。
- **拓展大总成及场景化应用新业务方向，培育新增长动能。**公司积极拓展大总成、特种载具、智能运输、工业智能等新业务方向，大总成领域产品包括动力电池包、集成电驱桥、集成热管理、智能底盘等，部分产品已实现上车；智能运输领域，公司实施淮安港三期自动化码头项目、集装箱海港起重机智能化控制改造项目等；特种载具领域，公司推出搭载自研L4智驾系统及大总成的Robotruck及Robotaxi产品，在柳州新设逍遥通行（柳州）科技有限公司，依托柳州产业体系及西南出海大通道优势，为L4无人运输落地筑牢根基。公司新业务方向将推动公司从核心零部件向系统级、平台级解决方案及场景应用延伸，在培育新增长动能的同时将提升单车配套价值。现阶段公司新业务仍处于起步阶段，随着在手订单逐步放量，预计新业务规模效应将逐步释放，盈利能力将有望持续改善。

### 盈利预测与投资建议

- 预测2026-2028年EPS分别为2.72、4.33、6.02元（原2026-2027年为3.09、4.98元，调整收入、毛利率及费用率等），可比公司26年PE平均估值49倍，目标价133.28元，维持买入评级。

### 风险提示

乘用车行业销量低于预期、汽车电子业务配套量低于预期、研发及解决方案业务低于预期、价格战影响利润水平、信用减值风险、其他收益占比较高风险。

### 公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,541	6,848	8,532	10,318	12,137
同比增长(%)	18.5%	23.6%	24.6%	20.9%	17.6%
营业利润(百万元)	(595)	80	354	563	784
同比增长(%)	-109.7%	113.4%	344.2%	58.9%	39.2%
归属母公司净利润(百万元)	(550)	100	327	519	723
同比增长(%)	-153.3%	118.2%	225.9%	58.9%	39.2%
每股收益(元)	(4.59)	0.84	2.72	4.33	6.02
毛利率(%)	21.5%	23.4%	24.9%	25.0%	25.3%
净利率(%)	-9.9%	1.5%	3.8%	5.0%	6.0%
净资产收益率(%)	-12.0%	2.4%	7.1%	9.7%	12.1%
市盈率	(19.4)	106.7	32.8	20.6	14.8
市净率	2.6	2.6	2.1	1.9	1.7

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30日）	89.19元
目标价格	133.28元
52周最高价/最低价	163.68/76.7元
总股本/流通A股（万股）	11,994/11,162
A股市值（百万元）	10,698
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026年05月06日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-26.11	-22.25	-38.83	10.66
相对表现%	-26.55	-29.27	-40.98	-16.84
沪深300%	0.44	7.02	2.15	27.5



### 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

4季度盈利拐点出现，预计高阶智驾产品将成为新的增长点	2026-01-29
持续拓展汽车电子业务，智慧港口及智能公交加快布局	2025-12-21
2季度扭亏为盈，智驾业务加速放量	2025-09-28

**表 1：可比公司估值比较**

公司	代码	最新价格(元) 2026年4月30日	每股收益 (元)				市盈率			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
德赛西威	002920	103.07	4.11	4.98	6.01	6.85	25.07	20.70	17.15	15.05
虹软科技	688088	42.6	0.64	0.79	1.02	1.40	66.14	53.84	41.65	30.33
华阳集团	002906	30.1	1.49	1.88	2.33	2.75	20.21	16.05	12.93	10.94
思瑞浦	688536	268.1	1.25	2.66	3.84	5.54	213.98	100.91	69.77	48.39
全志科技	300458	35.8	0.26	0.49	0.62	0.66	135.30	72.88	57.92	54.51
调整后平均							75.50	49.14	38.91	31.26

数据来源：Wind、东方证券研究所

**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	1,506	1,133	1,706	1,785	2,222	营业收入	5,541	6,848	8,532	10,318	12,137
应收票据、账款及款项融资	2,135	2,492	3,082	3,819	4,431	营业成本	4,349	5,246	6,412	7,738	9,063
预付账款	50	41	70	80	88	营业税金及附加	32	39	43	52	61
存货	1,482	1,684	2,396	2,671	3,142	销售费用	300	301	375	454	534
其他	666	779	693	709	739	管理费用及研发费用	1,430	1,202	1,348	1,530	1,723
<b>流动资产合计</b>	<b>5,839</b>	<b>6,128</b>	<b>7,948</b>	<b>9,065</b>	<b>10,622</b>	财务费用	(29)	0	(10)	(20)	(31)
长期股权投资	6	14	9	10	11	资产、信用减值损失	191	176	122	113	115
固定资产	1,382	1,739	1,935	2,157	2,374	公允价值变动收益	13	(22)	10	10	10
在建工程	210	234	343	397	425	投资净收益	(9)	17	(8)	(8)	(8)
无形资产	722	795	763	731	699	其他	133	200	110	110	110
其他	1,248	1,524	1,270	1,271	1,227	<b>营业利润</b>	<b>(595)</b>	<b>80</b>	<b>354</b>	<b>563</b>	<b>784</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,568</b>	<b>4,305</b>	<b>4,319</b>	<b>4,566</b>	<b>4,736</b>	营业外收入	1	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>9,407</b>	<b>10,433</b>	<b>12,267</b>	<b>13,630</b>	<b>15,358</b>	营业外支出	3	8	1	1	1
短期借款	568	1,065	774	746	806	<b>利润总额</b>	<b>(598)</b>	<b>72</b>	<b>354</b>	<b>563</b>	<b>784</b>
应付票据及应付账款	2,693	3,067	3,894	4,672	5,425	所得税	(53)	(35)	18	28	39
其他	1,428	1,555	1,845	1,924	2,101	<b>净利润</b>	<b>(545)</b>	<b>107</b>	<b>337</b>	<b>535</b>	<b>745</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4,689</b>	<b>5,688</b>	<b>6,513</b>	<b>7,341</b>	<b>8,332</b>	少数股东损益	5	7	10	16	22
长期借款	0	100	100	100	100	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(550)</b>	<b>100</b>	<b>327</b>	<b>519</b>	<b>723</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	-4.59	0.84	2.72	4.33	6.02
其他	442	388	415	413	405						
<b>非流动负债合计</b>	<b>442</b>	<b>488</b>	<b>515</b>	<b>513</b>	<b>505</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>5,131</b>	<b>6,175</b>	<b>7,028</b>	<b>7,854</b>	<b>8,837</b>		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	92	127	137	153	176	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	120	120	120	120	120	营业收入	18.5%	23.6%	24.6%	20.9%	17.6%
资本公积	4,269	3,893	4,543	4,543	4,543	营业利润	-109.7%	113.4%	344.2%	58.9%	39.2%
留存收益	(224)	94	420	939	1,662	归属于母公司净利润	-153.3%	118.2%	225.9%	58.9%	39.2%
其他	19	25	19	21	21	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>4,276</b>	<b>4,258</b>	<b>5,239</b>	<b>5,776</b>	<b>6,521</b>	毛利率	21.5%	23.4%	24.9%	25.0%	25.3%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9,407</b>	<b>10,433</b>	<b>12,267</b>	<b>13,630</b>	<b>15,358</b>	净利率	-9.9%	1.5%	3.8%	5.0%	6.0%
						ROE	-12.0%	2.4%	7.1%	9.7%	12.1%
						ROIC	-11.2%	2.3%	5.6%	8.0%	10.0%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	54.5%	59.2%	57.3%	57.6%	57.5%
净利润	(545)	107	337	535	745	净负债率	0.0%	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	196	276	233	270	305	流动比率	1.25	1.08	1.22	1.23	1.27
财务费用	(29)	0	(10)	(20)	(31)	速动比率	0.90	0.75	0.81	0.83	0.86
投资损失	9	(17)	8	8	8	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(93)	(150)	(329)	(307)	(311)	应收账款周转率	3.6	3.5	3.6	3.4	3.3
其它	(75)	(161)	187	85	93	存货周转率	2.6	3.0	2.8	2.7	2.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>(538)</b>	<b>55</b>	<b>427</b>	<b>571</b>	<b>809</b>	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
资本支出	(827)	(654)	(452)	(452)	(452)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	1	(7)	5	(1)	(1)	每股收益	-4.59	0.84	2.72	4.33	6.02
其他	(402)	(107)	267	(45)	(16)	每股经营现金流	-4.48	0.46	3.56	4.76	6.74
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,228)</b>	<b>(768)</b>	<b>(181)</b>	<b>(497)</b>	<b>(468)</b>	每股净资产	34.88	34.44	42.53	46.88	52.91
债权融资	34	145	(41)	13	5	<b>估值比率</b>					
股权融资	(234)	(376)	650	0	0	市盈率	-19.4	106.7	32.8	20.6	14.8
其他	144	638	(282)	(8)	91	市净率	2.6	2.6	2.1	1.9	1.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(57)</b>	<b>406</b>	<b>327</b>	<b>5</b>	<b>96</b>	EV/EBITDA	-23.0	27.6	17.0	12.1	9.3
汇率变动影响	(5)	(10)	-0	-0	-0	EV/EBIT	-15.8	123.2	28.6	18.1	13.1
<b>现金净增加额</b>	<b>(1,827)</b>	<b>(317)</b>	<b>574</b>	<b>79</b>	<b>436</b>						

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](http://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。