

自研智驾芯片及智驾安全兜底，将提升智驾竞争力

核心观点

- **事件：公司召开智能化战略发布会，发布全新全智驾战略及智能化技术重要进展。**
- **智驾安全兜底+全民城市领航，公司智能驾驶能力全面进化。**公司于5月28日召开智能化战略发布会，针对高端智驾“价格高、不敢用”的两大痛点发布两大战略：（1）率先承诺为天神之眼城市领航安全兜底1年，成为唯一实现“城市领航+智能泊车”双兜底的车企；（2）宣布全系车型均可搭载天神之眼B辅助驾驶激光版，选装价格12000元，开创“全民城市领航”时代；此外，公司在架构、传感器、算法、芯片等方面发布多项升级及重要进展，并发布超级智能体“迪迪虾”赋能智能座舱；未来公司将推出天神之眼自动驾驶版（L3/L4），首搭超千线激光雷达、闪拍摄像头、双远红外摄像头。我们认为全系车型可选择天神之眼B以及智驾双兜底政策将有望缓解中低端消费者对高阶智驾的焦虑，进而带动公司整体智驾渗透率提升，同时智驾选装也将有助于公司单车售价及盈利能力向上。
- **自研智驾芯片实现制程及功耗领先，有助于提升公司车型智驾竞争力。**公司在会上发布自研智驾芯片——璇玑A3，璇玑A3是国内首款采用4nm制程的车规级智驾芯片，芯片带宽273GB/S，单片算力预计超700TOPS（3颗芯片协同可实现超2100TOPS整车算力），通过自研算法优化可实现算力利用率提升100%，单位算力功耗较同级产品低20%，支持L3/L4级智驾，目前已实现规模化量产。我们认为璇玑A3的发布彰显了公司在智驾领域的研发进展及落地能力，有助于强化消费者对公司智能化实力的认知；璇玑A3后续上车将提升公司的智驾竞争力，并为公司未来L3/L4级自动驾驶规模化落地奠定基础。
- **预计新技术有望助力公司内销改善，海外销量将持续向好。**公司前4月国内销量承压，随着第二代刀片电池、兆瓦闪充、天神之眼5.0等新技术逐步普及，预计公司车型整体竞争力将逐步提升，公司内销有望边际改善。公司4月出口销量13.51万辆创新高，1-4月出口累计销量45.63万辆，同比增长60.0%。预计能源安全下全球新能源车需求有望加速增长，随着公司泰国、巴西等工厂产能稳步释放，印尼、匈牙利等新工厂开始量产，预计公司在东南亚、拉美、欧洲等重点地区销量及市场份额有望继续提升，海外市场将成为公司销量及利润核心增长点。

盈利预测与投资建议

- 预测2026-2028年EPS分别为4.64、5.37、6.24元，维持可比公司2026年PE平均估值27倍，目标价为125.28元，维持买入评级。

风险提示

新能源车销量低于预期、手机业务收入低于预期、海外新能源车进口政策变化、市场竞争加剧。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	777,102	803,965	903,850	977,093	1,053,035
同比增长(%)	29.0%	3.5%	12.4%	8.1%	7.8%
营业利润(百万元)	50,486	40,185	51,926	59,824	69,210
同比增长(%)	32.5%	-20.4%	29.2%	15.2%	15.7%
归属母公司净利润(百万元)	40,254	32,619	42,346	48,997	56,910
同比增长(%)	34.0%	-19.0%	29.8%	15.7%	16.1%
每股收益(元)	4.42	3.58	4.64	5.37	6.24
毛利率(%)	19.4%	17.7%	18.8%	19.2%	19.6%
净利率(%)	5.2%	4.1%	4.7%	5.0%	5.4%
净资产收益率(%)	24.8%	15.1%	16.1%	16.3%	16.6%
市盈率	21.8	26.9	20.7	17.9	15.4
市净率	4.7	3.6	3.1	2.7	2.4

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05月29日）	96.18元
目标价格	125.28元
52周最高价/最低价	120.56/85.88元
总股本/流通A股（万股）	911,720/717,001
A股市值（百万元）	876,892
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026年05月31日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	2.59	-8.75	7.68	-19.15
相对表现%	1.62	-10.45	3.83	-45.93
沪深300%	0.97	1.7	3.85	26.78



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

海外销量高增，预计闪充及新车上市将促	2026-05-04
进国内销量改善	
技术创新、产品出海，打造全球化车企	2026-04-28

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	102,739	75,425	232,932	306,625	392,691	营业收入	777,102	803,965	903,850	977,093	1,053,035
应收票据、账款及款项融资	72,749	42,489	77,857	75,759	76,002	营业成本	626,047	661,305	733,647	789,730	846,411
预付账款	3,974	5,025	4,532	5,334	5,870	销售费用	24,085	26,185	27,116	29,313	31,591
存货	116,036	138,421	140,236	154,211	168,079	管理费用	18,645	20,200	22,382	23,920	25,576
其他	75,074	110,109	74,985	87,633	91,859	研发费用	53,195	57,978	62,454	66,915	71,918
流动资产合计	370,572	371,468	530,542	629,562	734,501	财务费用	1,216	(649)	1,090	1,209	1,007
长期股权投资	19,082	21,781	19,504	20,123	20,469	资产、信用减值损失	5,425	2,230	2,150	1,851	1,701
固定资产	262,287	292,776	281,489	254,854	220,567	公允价值变动收益	532	364	200	200	200
在建工程	13,170	42,815	26,757	14,228	7,963	投资净收益	2,291	2,857	2,000	2,000	2,000
无形资产	38,424	41,485	35,559	29,632	23,706	其他	(827)	248	(5,285)	(6,531)	(7,822)
其他	79,820	113,405	82,481	88,079	91,955	营业利润	50,486	40,185	51,926	59,824	69,210
非流动资产合计	412,784	512,262	445,789	406,916	364,661	营业外收入	1,252	1,132	500	500	500
资产总计	783,356	883,730	976,332	1,036,478	1,099,161	营业外支出	2,057	1,564	900	900	900
短期借款	12,103	38,485	22,970	24,519	28,658	利润总额	49,681	39,753	51,526	59,424	68,810
应付票据及应付账款	244,027	209,206	271,665	283,365	294,963	所得税	8,093	5,992	7,729	8,914	10,322
其他	239,854	220,760	244,139	244,240	245,976	净利润	41,588	33,761	43,797	50,511	58,489
流动负债合计	495,985	468,451	538,774	552,125	569,597	少数股东损益	1,334	1,142	1,451	1,513	1,579
长期借款	8,258	60,706	60,706	60,706	60,706	归属于母公司净利润	40,254	32,619	42,346	48,997	56,910
应付债券	0	4,998	4,998	4,998	4,998	每股收益(元)	4.42	3.58	4.64	5.37	6.24
其他	80,425	91,036	77,807	82,671	83,838						
非流动负债合计	88,682	156,739	143,511	148,374	149,541	主要财务比率					
负债合计	584,668	625,191	682,285	700,499	719,139		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	13,437	12,265	13,716	15,229	16,808	成长能力					
实收资本(或股本)	2,909	9,117	9,117	9,117	9,117	营业收入	29.0%	3.5%	12.4%	8.1%	7.8%
资本公积	59,955	91,288	95,277	95,277	95,277	营业利润	32.5%	-20.4%	29.2%	15.2%	15.7%
留存收益	106,022	123,852	162,934	199,228	241,438	归属于母公司净利润	34.0%	-19.0%	29.8%	15.7%	16.1%
其他	16,365	22,017	13,002	17,128	17,382	获利能力					
股东权益合计	198,688	258,539	294,046	335,979	380,023	毛利率	19.4%	17.7%	18.8%	19.2%	19.6%
负债和股东权益总计	783,356	883,730	976,332	1,036,478	1,099,161	净利率	5.2%	4.1%	4.7%	5.0%	5.4%
						ROE	24.8%	15.1%	16.1%	16.3%	16.6%
						ROIC	20.7%	11.2%	11.9%	12.6%	13.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	74.6%	70.7%	69.9%	67.6%	65.4%
净利润	41,588	33,761	43,797	50,511	58,489	净负债率	0.0%	13.6%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	56,360	72,582	45,579	48,501	49,286	流动比率	0.75	0.79	0.98	1.14	1.29
财务费用	1,216	(649)	1,090	1,209	1,007	速动比率	0.50	0.49	0.71	0.85	0.98
投资损失	(2,291)	(2,857)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	营运能力					
营运资金变动	3,468	(56,029)	53,020	(5,176)	(4,425)	应收账款周转率	12.5	16.2	17.1	14.5	15.9
其它	33,113	12,328	13,182	189	(1,268)	存货周转率	5.9	5.0	5.1	5.1	5.0
经营活动现金流	133,454	59,136	154,668	93,233	101,088	总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
资本支出	(67,912)	(127,807)	(10,699)	(1,699)	(1,699)	每股指标(元)					
长期投资	(1,413)	(2,697)	2,269	(614)	(347)	每股收益	4.42	3.58	4.64	5.37	6.24
其他	(59,757)	(66,959)	25,370	(4,980)	(736)	每股经营现金流	45.87	6.49	16.96	10.23	11.09
投资活动现金流	(129,082)	(197,463)	16,940	(7,293)	(2,783)	每股净资产	20.32	27.01	30.75	35.18	39.84
债权融资	(1,235)	53,535	1,780	117	(671)	估值比率					
股权融资	(821)	37,541	3,988	0	0	市盈率	21.8	26.9	20.7	17.9	15.4
其他	(8,211)	13,538	(19,868)	(12,364)	(11,568)	市净率	4.7	3.6	3.1	2.7	2.4
筹资活动现金流	(10,268)	104,614	(14,100)	(12,247)	(12,239)	EV/EBITDA	7.5	7.3	8.3	7.4	6.8
汇率变动影响	(359)	(148)	-0	-0	-0	EV/EBIT	15.7	20.6	15.3	13.3	11.6
现金净增加额	(6,255)	(33,861)	157,507	73,693	86,066						

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。