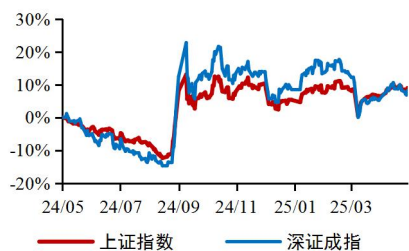


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 5 月 30 日 星期五

市场走势



资料来源：最闻

【今日要点】

【行业评论】汽车：汽车行业周报-国内外公司纷纷加码，Robotaxi 商业化有望提速

【公司评论】中恒电气(002364.SZ)：中恒电气公司点评-国内 HVDC 方案先行者，利润保持高增长态势

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,363.45	0.70
深证成指	10,127.20	1.24
沪深 300	3,858.70	0.59
中小板指	6,338.87	1.44
创业板指	2,012.55	1.37
科创 50	986.30	1.61

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com



【今日要点】

【行业评论】汽车：汽车行业周报-国内外公司纷纷加码，Robotaxi 商业化有望提速

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

- 英伟达正在将其 AI 模型应用于自动驾驶汽车：5 月 19 日，英伟达 CEO 黄仁勋在台北国际电脑展表示，英伟达正在将其 AI 模型应用于自动驾驶汽车，与梅赛德斯在全球范围内推出一支车队，使用英伟达的端到端自动驾驶技术，今年即可实现。
- 25 年底小马智行 Robotaxi 车队规模将扩大到千台：5 月 20 日，小马智行发布 2025Q1 财报。财报显示，小马智行第一季度总营收为 1.02 亿元（1398 万美元），同比增长 12%；其中 Robotaxi 业务收入达 1230 万元（173 万美元），同比增长 200%。小马智行联合创始人、CEO 彭军表示，2025 年是小马智行的 Robotaxi 量产之年，随着第七代 Robotaxi 的自动驾驶系统成本下降，再加上生产提速，2025 年底 Robotaxi 车队规模将扩大到千台。
- 25Q1 萝卜快跑自动驾驶订单超 140 万次：5 月 21 日，百度发布 2025Q1 财报，数据显示，2025 年第一季度，萝卜快跑在全球提供超 140 万次出行服务，同比增长 75%。截至 2025 年 5 月，萝卜快跑在全球累计提供超 1100 万次的出行服务。
- 25Q1 文远知行 Robotaxi 营收 1610 万元：5 月 21 日，文远知行发布 2025Q1 财报。一季度总收入 7244 万元，实现稳健提升，毛利率 35.0%。分业务看，产品营收从 2024 年同期的 650 万元增长到 950 万元，服务营收从 2024 年同期的 6470 万元降至 6290 万元，其中 Robotaxi 营收 1610 万元，占总营收的 22.3%，营收占比同比提升 10.4 个百分点。公司与 Uber 深化战略合作，达成 Robotaxi 合作计划的同时，获得 Uber 追加的 1 亿美元股权投资。
- 特斯拉计划 6 月推出自动驾驶出租车：5 月 20 日，特斯拉 CEO 埃隆·马斯克表示特斯拉将于 6 月底在美国得州奥斯汀推出自动驾驶出租车服务。特斯拉将首先在奥斯汀部分地区推出约 10 辆自动驾驶汽车，若发布顺利且未发生事故，将在几个月内扩大到约 1000 辆，之后将服务扩展至洛杉矶和旧金山等城市。5 月 22 日，马斯克发文称，特斯拉愿尽可能帮助其他汽车公司，已开放全部专利，并正允许其他企业接入其超级充电网络，同时也愿意授权 Autopilot/FSD 智能辅助驾驶以及其他技术。
-
- 投资建议
- 智驾芯片环节价值量与渗透率双重提升，有望最为受益。重点关注：地平线机器人-W (09660.HK)、黑芝麻智能 (02533.HK)。

- Tier1 环节国产替代依然有空间，向核心产品（域控制器、传感器、执行器等）延伸有望加深客户粘性。重点关注：德赛西威（002920.SZ）、经纬恒润-W（688326.SH）、知行科技（1274.HK）、佑驾创新（2431.HK）、福瑞泰克（H4979.HK）。
- 高阶智驾落地需要法规与检测体系支持，汽车技术服务配套进入新阶段。重点关注：中国汽研（601965.SH）。
- 高阶智驾 Robotaxi 想象空间大，特斯拉带动下 25 年有望加速落地。建议关注：小马智行（PONY.O），文远知行（WRD.O）。
- 风险提示
- 汽车行业销量不及预期；高阶智驾技术进步与落地不及预期；高阶智驾法规政策实施不及预期；国内外供应商竞争加剧风险

【公司评论】中恒电气(002364.SZ)：中恒电气公司点评-国内 HVDC 方案先行者，利润保持高增长态势

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度报告。2024 年实现营收 19.6 亿元，同比+26.1%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比+178.5%。2025 年 Q1，实现营业收入 3.9 亿元，同比+11.1%，环比-50.4%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比+84.3%，环比-14.2%。
- 事件点评
- HVDC 方案行业领先，有望充分受益于直流方案渗透率提升。2024 年，公司数据中心电源、电力操作电源系统、通信电源系统、技术服务维护在营收中占比分别为 34.1%、24.4%、15.6%、19.9%；受益于交付容量大幅增长，数据中心电源在营收中占比同比提升 13.7pct。目前公司 HVDC 电源系统已在以 BAT 为代表的大型互联网云计算数据中心和第三方 colo 数据中心等场景中实现大规模应用。公司直流 Panama 产品与大客户深度合作，在投运量和部分技术指标方面维持领先优势。5 月 20 日，维谛公众号披露，为响应英伟达下一代规划，计划于 2026 年下半年正式推出 800 VDC 电源产品系列。直流方案具有架构精简、效率高等优势，国内外共振，HVDC 方案渗透率提升的确定性不断增强。中恒作为国内 HVDC 龙头企业，有望充分受益。
- 传统电源业务稳定增长，海外市场持续发力。2024 年，公司电力电源实现营收 4.79 亿元，同比+20.5%；通信电源实现营收 3.06 亿元，同比-4.5%。电力电源是充分竞争行业，公司能够持续拓展存量市场份额实现业绩增长，体现了优异的产品力。公司通信电源产品主要客户为三大运营商等，在运营商集采招标中份额靠前。2024 年公司外销产品实现营收 0.3 亿元，同比+257.9%。2024 年公司在海外设立海外

全资子公司爱能威尔技术有限公司，推进全球化布局。2025 年公司将持续推进海外业务的扩张与深耕，重点推动通信电源、数据中心电源等优势产品的海外市场开拓，海外营收高速增长可期。

➤ **投资建议**

➤ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.37/0.56/0.79，对应公司 5 月 29 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 44.1/29.1/20.7，首次覆盖，给予“买入-B”评级。

➤ **风险提示**

➤ **包含但不限于以下风险：**

- 1、宏观经济政策风险：公司所处行业属于国家战略性新兴产业，国家宏观政策变化、宏观经济风险加剧、市场结构调整、行业资源整合、市场供需变动等因素有可能对公司产品需求造成冲击，从而影响公司业绩。
- 2、市场竞争加剧风险：数字经济快速发展背景下，市场规模和热度持续提升，市场竞争日趋激烈，若其他公司 HVDC 业务快速发展，将有可能削弱公司在该领域的领先地位，从而对公司盈利能力产生负面影响。
- 3、人才竞争风险：公司所从事的电力电子、电力数字化、能源云服务领域对于核心技术人才的需求旺盛、人才竞争非常激烈。若核心技术人员的流失，会对公司经营产生不利影响。
- 4、原材料价格波动风险：公司原材料主要包括铜等金属材料、电子元器件等，其采购价格受到大宗商品市场影响，未来如果大宗商品市场价格大幅波动，则可能存在对公司产品毛利率和经营业绩产生不利影响。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）。

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或

转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务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。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

