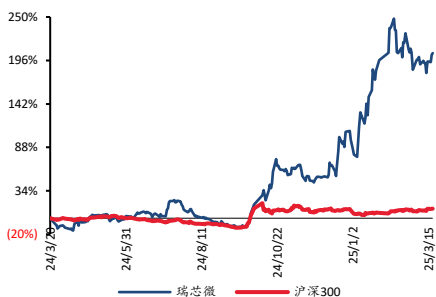


## 发布股权激励彰显长期发展信心，“雁形方阵”夯实芯片布局优势

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.19/4.19  
 总市值/流通(亿元) 709.54/709.18  
 12个月内最高/最低价 199.9/47.01 (元)

### 相关研究报告

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

**事件:** 公司发布《2025年股票期权激励计划(草案)》, 本激励计划拟授予的激励对象共计7人, 包括公司高级管理人员、核心技术人员、技术骨干人员、业务骨干人员。计划拟向激励对象授予117.00万份股票期权, 涉及的标的股票种类为人民币A股普通股股票, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额41,890.37万股的0.28%。本次授予为一次性授予, 无预留权益。

**国内人工智能物联网 AIoT SoC 芯片领先者, 股权激励彰显长期发展信心。** 公司作为国内 AIoT SoC 领先者, 基于 AIoT 的各种技术、产品、场景优势布局, 产品线覆盖汽车电子、机器视觉、工业应用、教育办公、商业金融、智能家居以及消费电子等下游众多领域, 是国内 AIoT 产品线布局最丰富的厂商之一。本次激励的股票期权拟授予的激励对象为公司关键部门岗位工作的核心人员, 对于公司发展具有举足轻重的作用。本激励计划的考核年度为2025-2027年三个会计年度, 每个会计年度考核一次。业绩考核目标为2025-2027年营业收入或净利润较前一年增长率不低于20%, 展现了公司管理层对公司未来持续稳定发展的充足信心。

**打造芯片“雁形方阵”, 夯实芯片布局优势。** 公司以具备性能强、通用性高、IP集成丰富的特点的旗舰芯片 RK3588 为“头雁”, 致力于打造芯片“雁形方阵”, 不断完善“头雁”带动“两翼”向前发展的全系列芯片产品布局, 带领公司的芯片平台在 AIoT 各领域持续突破。不同性能、算力水平的 IoT 平台和 AIoT 算力平台排列组成“两翼”, 覆盖下游不同领域、不同层次的算力需求, 为客户提供多样化的产品解决方案。

**持续布局 AI 算法, 端侧 AI 空间广阔。** 在 AI 技术带来的全面变革下, AI 将在各种场景、各种产品应用中发挥价值, 解决场景痛点、提升用户体验。公司依托 AIoT 的长期深耕积累, 在 AI 技术的场景、应用、软件、生态等领域拥有坚实基础。公司的人工智能应用处理器芯片包含 RK3588 系列、RK3576 系列、RK3568 系列、RK3562 系列、RV1109/RV1126 系列、RV1106/RV1103 系列等, 内置不同性能层次的 CPU、GPU 内核, 以及从 0.2TOPs 到 6TOPs 的不同算力的自研 NPU, 充分满足不同市场、不同水平的算力需求。同时, 公司凭借完善的芯片矩阵、丰富的产品线布局和优质的客户服务水平, 在国内外积累了良好的品牌口碑, 与阿里、安克创新、比亚迪、百度、步步高、创维、广汽、汇川、科沃斯、LG、联想、美的、美团、OPPO、SONY、腾讯、网易、小米、中国电信、中国联通、中国移动等数千家终端客户建立了长期合作关系, 一方面, 公司积极协助客户新品研发, 增强与客户在数据、场景等领域的合作, 助力客户产品在各种应用场景快速落地; 另一方面, 雄厚的客户资源帮助公司及时掌握行业发展趋势, 准确把握市场需求, 深入理解产品的痛点, 提高产品定义和解决方案竞争力。

#### 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现营收 31.26、41.04、53.04 亿元，实现归母净利润 5.83、8.18、10.32 亿元，对应 PE 121.71、86.71、68.72x，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

**风险提示：**行业景气度波动风险、新产品研发不及预期风险；市场风险

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,135	3,126	4,104	5,304
营业收入增长率(%)	5.17%	46.44%	31.29%	29.24%
归母净利（百万元）	135	583	818	1,032
净利润增长率(%)	-54.65%	331.98%	40.37%	26.17%
摊薄每股收益（元）	0.32	1.39	1.95	2.46
市盈率（PE）	198.13	121.71	86.71	68.72

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	711	1,013	1,220	1,084	1,529
应收和预付款项	338	315	490	640	810
存货	1,464	1,251	1,488	2,294	2,702
其他流动资产	210	274	290	297	301
流动资产合计	2,724	2,853	3,488	4,316	5,343
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	64	40	40	40	40
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	101	128	128	128	128
长期待摊费用	62	37	37	37	37
其他非流动资产	3,143	3,301	3,930	4,758	5,785
资产总计	3,370	3,507	4,136	4,964	5,991
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	267	309	379	512	651
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	183	137	222	247	288
负债合计	450	446	602	759	939
股本	418	418	418	418	418
资本公积	1,424	1,481	1,481	1,481	1,481
留存收益	1,148	1,178	1,654	2,325	3,172
归母公司股东权益	2,920	3,061	3,534	4,205	5,052
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,920	3,061	3,534	4,205	5,052
负债和股东权益	3,370	3,507	4,136	4,964	5,991

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-622	681	291	-32	590
投资性现金流	1,003	-284	33	43	41
融资性现金流	-349	-86	-115	-147	-185
现金增加额	28	312	207	-136	445

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,030	2,135	3,126	4,104	5,304
营业成本	1,265	1,404	1,908	2,434	3,101
营业税金及附加	13	6	9	11	15
销售费用	41	45	47	82	106
管理费用	94	99	125	164	212
财务费用	-3	-22	11	6	8
资产减值损失	-11	-27	0	0	0
投资收益	38	5	32	43	41
公允价值变动	71	1	0	0	0
营业利润	257	83	355	499	629
其他非经营损益	-1	-1	0	0	0
利润总额	256	82	355	499	629
所得税	-42	-53	-228	-319	-403
净利润	297	135	583	818	1,032
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	297	135	583	818	1,032

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	37.68%	34.25%	38.97%	40.70%	41.53%
销售净利率	14.65%	6.32%	18.64%	19.93%	19.46%
销售收入增长率	-25.34%	5.17%	46.44%	31.29%	29.24%
EBIT 增长率	-68.38%	-61.61%	557.44%	37.85%	26.31%
净利润增长率	-50.58%	-54.65%	331.98%	40.37%	26.17%
ROE	10.18%	4.41%	16.49%	19.45%	20.43%
ROA	8.81%	3.92%	15.25%	17.98%	18.84%
ROIC	5.70%	2.95%	16.91%	19.60%	20.62%
EPS (X)	0.72	0.32	1.39	1.95	2.46
PE (X)	95.57	198.13	121.71	86.71	68.72
PB (X)	9.84	8.66	20.07	16.87	14.04
PS (X)	14.16	12.42	22.69	17.28	13.37
EV/EBITDA (X)	85.36	102.59	190.56	138.51	108.96

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。