

手机业务营收占比过半，汽车业务翻倍增长

核心观点

- 上半年公司营收同比增长 129%至 24.6 亿元，归母净利润 1.5 亿元，同比扭亏为盈。其中，二季度单季的营收为 16.2 亿元，同环比分别增长 162%和 93%，归母净利润 1.36 亿元，同比扭亏为盈，环比大增 868%。
- 智慧安防收入 9.8 亿元，同比增长 50%，占主营收入比例近 40%**。公司保持全球市场领先地位，新推出的迭代产品在性能和竞争力上再度提升。公司自成立之初便专注于安防监控领域的 CIS 产品，持续发力高端领域，已成功推出 Pro Series 全性能升级系列、AI Series 高阶成像系列、SL Series 超星光级系列等安防尖端产品组合以更好迎接安防监控的智能化阶段。据 TSR 统计，公司在 20-22 年均位列全球安防 CIS 出货第 1 位，其中 22 年市占率为 33.3%。公司机器视觉产品拥有显著的全球技术影响力和市场地位，产品已广泛应用于智能制造、智能筛检和智能物流读码等工业制造及物流领域，以及无人机、扫地机器人和 AR/VR 等为代表的新兴应用领域。
- 智能手机收入同比增长 295%至 12.5 亿元占主营收入的比例超过一半**。中低阶手机产品保持高速增长，市场占有率持续提升；应用于旗舰手机主摄、广角、长焦镜头的高阶 5000 万像素产品已开始量产销售，品类进一步丰富，产能扩张顺利，出货量大幅上升，在智能手机业务中营收占比已超 50%。公司与晶合集成近期联合推出 1.8 亿像素全画幅 CIS 产品，支持进一步向上扩展至中画幅等更大靶面，以创新优化的光学结构兼容不同光学镜头，并支持高速相位对焦，提升产品在终端灵活应用的适配能力，为高端相机应用图像传感器提供更多选择。
- 汽车电子收入同增 115%至 2.3 亿元，占主营收入的 9%**。公司已针对车载影像类、感知类与舱内三大应用场景累计发布 10 余款产品，涵盖 1~8MP 分辨率的汽车感知与影像细分应用需求。公司与多家主流厂商继续深化合作，覆盖车型数量大幅增长，行业解决方案能力进一步完善，应用于 ADAS 的 CIS 产品首获商业量产订单。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 24-26 年每股收益分别为 0.89、1.48、2.04 元（原 24-25 年预测为 0.64、1.22 元，主要调整了营业收入和费用率），根据可比公司 25 年平均 35 倍 PE 估值水平，对应目标价 51.80 元，维持增持评级。

风险提示

- 行业复苏不及预期、新产品进展不及预期、存货减值风险、毛利率波动风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,483	2,857	5,057	6,234	7,489
同比增长(%)	-8%	15%	77%	23%	20%
营业利润(百万元)	(144)	(22)	391	659	916
同比增长(%)	-131%	85%	1881%	68%	39%
归属母公司净利润(百万元)	(83)	14	356	593	815
同比增长(%)	-121%	117%	2404%	67%	37%
每股收益(元)	(0.21)	0.04	0.89	1.48	2.04
毛利率(%)	22.1%	20.0%	21.6%	22.9%	23.4%
净利率(%)	-3.3%	0.5%	7.0%	9.5%	10.9%
净资产收益率(%)	-2.6%	0.4%	9.1%	13.6%	16.1%
市盈率	(216.7)	1,261.5	50.4	30.2	22.0
市净率	4.8	4.8	4.4	3.9	3.3

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	增持（维持）
股价（2024年09月12日）	44.35元
目标价格	51.80元
52周最高价/最低价	59.56/32.88元
总股本/流通A股（万股）	40,001/32,121
A股市值（百万元）	17,740
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2024年09月15日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-4.83	-12.94	-9.43	-5.55
相对表现%	-2.21	-8.33	1.06	10.09
沪深300%	-2.62	-4.61	-10.49	-15.64



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuajian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004

联系人

薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn
朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn

相关报告

营收同比增长，单季扭亏为盈	2023-11-08
下游需求波动导致短期业绩承压，手机和汽车业务构筑第二增长极	2022-11-07

盈利预测及投资建议

我们预测公司 24-26 年每股收益分别为 0.89、1.48、2.04 元（原 24-25 年预测为 0.64、1.22 元），主要根据 23 年年报和 24H1 半年报，结合安防行业需求复苏情况，以及公司智能手机、汽车电子业务放量节奏，上调了主营业务营业收入并下调了费用率。根据可比公司 25 年平均 35 倍 PE 估值水平，对应目标价 51.80 元，维持增持评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2024/9/12	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
韦尔股份	603501	84.84	0.46	2.64	3.62	4.60	185.44	32.11	23.43	18.44
格科微	688728	10.40	0.02	0.10	0.18	0.25	559.14	106.45	56.80	41.40
圣邦股份	300661	69.65	0.60	0.91	1.45	2.01	117.06	76.57	48.13	34.68
艾为电子	688798	40.88	0.22	0.81	1.52	2.31	186.50	50.56	26.84	17.67
思瑞浦	688536	76.43	-0.26	0.69	2.06	3.68	-291.94	110.18	37.05	20.76
澜起科技	688008	51.21	0.39	1.26	1.97	2.65	129.74	40.51	26.02	19.32
	最大值						559.14	110.18	56.80	41.40
	最小值						(291.94)	32.11	23.43	17.67
	平均数						147.66	69.40	36.38	25.38
	调整后平均						154.69	68.52	34.51	23.30

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

行业复苏不及预期；新产品进展不及预期；毛利率波动风险。

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	793	718	1,264	1,559	1,738	营业收入	2,483	2,857	5,057	6,234	7,489
应收票据、账款及款项融资	875	1,026	1,264	1,247	1,123	营业成本	1,933	2,287	3,963	4,805	5,735
预付账款	293	504	607	748	899	销售费用	77	90	97	108	121
存货	2,932	2,276	3,170	2,883	2,867	管理费用	76	74	88	102	117
其他	120	123	111	111	112	研发费用	307	286	408	463	523
流动资产合计	5,013	4,646	6,417	6,547	6,739	财务费用	205	50	69	61	34
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	64	102	35	46	46
固定资产	706	805	847	885	887	公允价值变动收益	1	(6)	(8)	0	0
在建工程	8	44	227	252	237	投资净收益	17	(0)	5	7	4
无形资产	30	224	155	84	9	其他	17	16	(3)	2	(2)
其他	296	426	337	254	203	营业利润	(144)	(22)	391	659	916
非流动资产合计	1,041	1,499	1,567	1,475	1,336	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	6,054	6,146	7,983	8,022	8,075	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	1,308	1,378	2,753	2,193	1,277	利润总额	(145)	(22)	391	659	916
应付票据及应付账款	124	270	449	473	631	所得税	(62)	(36)	35	66	101
其他	381	443	508	539	585	净利润	(83)	14	356	593	815
流动负债合计	1,813	2,091	3,709	3,205	2,493	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	476	258	158	108	58	归属于母公司净利润	(83)	14	356	593	815
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	-0.21	0.04	0.89	1.48	2.04
其他	34	55	55	55	55						
非流动负债合计	510	313	213	163	113						
负债合计	2,323	2,405	3,922	3,368	2,606	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
实收资本(或股本)	400	400	400	400	400	成长能力					
资本公积	3,129	3,114	3,144	3,144	3,144	营业收入	-8%	15%	77%	23%	20%
留存收益	235	249	539	1,132	1,947	营业利润	-131%	85%	1881%	68%	39%
其他	(33)	(22)	(22)	(22)	(22)	归属于母公司净利润	-121%	117%	2404%	67%	37%
股东权益合计	3,731	3,741	4,061	4,654	5,469	获利能力					
负债和股东权益总计	6,054	6,146	7,983	8,022	8,075	毛利率	22.1%	20.0%	21.6%	22.9%	23.4%
						净利率	-3.3%	0.5%	7.0%	9.5%	10.9%
						ROE	-2.6%	0.4%	9.1%	13.6%	16.1%
						ROIC	0.7%	-0.3%	6.7%	9.2%	12.2%
						偿债能力					
						资产负债率	38.4%	39.1%	49.1%	42.0%	32.3%
						净负债率	28.2%	25.9%	41.8%	17.1%	0.0%
						流动比率	2.77	2.22	1.73	2.04	2.70
						速动比率	1.11	1.09	0.84	1.11	1.51
						营运能力					
						应收账款周转率	3.9	3.0	4.4	5.0	6.3
						存货周转率	0.9	0.9	1.4	1.5	1.9
						总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9
						每股指标(元)					
						每股收益	-0.21	0.04	0.89	1.48	2.04
						每股经营现金流	-3.81	1.92	-0.76	2.95	3.36
						每股净资产	9.33	9.35	10.15	11.63	13.67
						估值比率					
						市盈率	-216.7	1,261.5	50.4	30.2	22.0
						市净率	4.8	4.8	4.4	3.9	3.3
						EV/EBITDA	118.8	117.3	26.6	19.1	15.6
						EV/EBIT	318.5	706.3	42.3	27.0	20.5

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。