

受益于电视等端侧 AI 趋势

核心观点

事件：多家厂商在 CES 展示 AI 电视。

- **谷歌和三星在 CES 2025 展示 AI 电视相关内容。**谷歌在 CES 2025 表示，计划在 2025 年底 Google TV 设备发布新 Gemini 功能，Google TV 设备正成为日常生活核心部分，可充当信息中心、艺术展示和生产工具，具备智能交互、环境感知与交互、智能家居控制中枢等能力。三星亦发布了发布 Vision AI 战略，让三星电视感知周边环境、适配用户偏好并自主提供直观功能，可具备点击搜索、实时翻译、生成式壁纸等能力。晶晨股份 T 系列芯片的客户海信和 TCL 都将推出相关 Google TV 产品。
- **电视智能化提升将加强对 SoC 主控芯片的 AI 算力需求，晶晨 T 系列芯片性能突出：**支持 8K 视频解码、高动态画面处理、MEMC 运动补偿、实时动态插帧、迭代的画质处理引擎、支持全球数字电视标准、AV1 解码、远场语音和杜比音效、AI NPU 等。晶晨已与全球主流电视生态系统深度合作，包括 Google TV、Amazon Fire TV、Roku TV、RDK TV、Xumo TV、TIVO TV 等，广泛应用于小米、海尔、TCL、创维、海信等客户。2024 年上半年 T 系列产品销售收入同增约 70%。
- **流媒体等其它场景芯片也有 AI 算力需求：**公司已有超 15 款芯片带 1T~5T 的 NPU AI 算力，覆盖流媒体、电视、智能家居、智能座舱等多个应用场景。公司业界首款集成 4K 和 AI 功能的 6nm 芯片 S905X5，可实现翻译、记录、识别等功能。公司在研机器视觉智能芯片，在边缘侧实现机器人视觉的深度计算，实现多传感器融合，主要面向机器人等领域，当前处于试产阶段。公司车载信息娱乐系统芯片和智能座舱芯片已成功商用于多客户多车型，支持多系统多屏幕显示，功能覆盖影音娱乐、导航、360 全景、个性化体验、人机交互、个人助理、DMS 等。

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 1.94、2.71、3.63 元（原 24-25 年预测分别为 1.68、2.42 元，主要下调了费用率和资产减值损失），根据可比公司 26 年 36 倍 PE 估值，对应目标价为 130.68 元，维持买入评级。

风险提示

- AI 电视落地不及预期；行业景气度不及预期；新产品研发进展不及预期；研发费用率下降不及预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,545	5,371	6,519	8,250	10,210
同比增长(%)	16%	-3%	21%	27%	24%
营业利润(百万元)	722	501	859	1,200	1,606
同比增长(%)	-15%	-31%	71%	40%	34%
归属母公司净利润(百万元)	727	498	811	1,136	1,522
同比增长(%)	-10%	-31%	63%	40%	34%
每股收益(元)	1.74	1.19	1.94	2.71	3.63
毛利率(%)	37.1%	36.4%	37.0%	37.5%	37.7%
净利率(%)	13.1%	9.3%	12.4%	13.8%	14.9%
净资产收益率(%)	16.6%	9.6%	13.8%	16.6%	18.7%
市盈率	41	59	36	26	19
市净率	6.0	5.4	4.7	4.0	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 买入（维持）

股价（2025年01月10日）	70.41 元
目标价格	130.68 元
52 周最高价/最低价	91/39.9 元
总股本/流通 A 股（万股）	41,873/41,873
A 股市值（百万元）	29,483
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 01 月 12 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	8.24	1.13	-6.37	32.32
相对表现%	9.37	7.72	0.27	18.43
沪深 300%	-1.13	-6.59	-6.64	13.89



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@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
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001

联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

营收逐季改善，有望受益 AI 浪潮	2024-03-03
多产品线全面发展	2023-07-01

AI 电视可成为日常生活的核心部分

图 1: Google TV 可与用户对话



数据来源: 公司官网, 东方证券研究所

图 2: Google TV 可显示个性化用户内容



数据来源: 公司官网, 东方证券研究所

图 3: Google TV 可提供当日新闻摘要



数据来源: 公司官网, 东方证券研究所

图 4: Google TV 提供的当日新闻摘要具体内容



数据来源: 公司官网, 东方证券研究所

Google TV 设备正成为日常生活核心部分, 可充当信息中心、艺术展示和生产工具: 1) 智能交互: 用户能与电视对话进行搜索, 搜索结果之外借助 Gemini 生成式 AI 可获个性化新闻摘要、生成屏保壁纸。2) 环境感知与交互: 配备远场麦克风、近距离传感器等, 能判断用户意图并自动切换状态。3) 智能家居中枢: 便于用户控制智能家居设备, 可通过语音助手与设备互动, 查看视频门铃画面, 调节灯光、恒温器等。

三星发布 Vision AI 战略, 让三星电视感知周边环境、适配用户偏好并自主提供直观功能。其核心功能包括: 1) 点击搜索: 可即时提供屏幕上相关内容的信息, 包括: 识别演员、深入探究展示内容, 且不会干扰观看体验。2) 实时翻译: 借助设备端 AI 翻译模型, 通过实时字幕翻译消除语言障碍。3) 生成式壁纸: 把屏幕变成动态、个性化艺术画布, 用户能制作出契合自身品味或场合的图像。LG 和三星也表示将与微软合作, 将 Copilot 助手引入自家电视产品, 进一步推动电视的智能化。

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 1.94、2.71、3.63 元（原 24-25 年预测分别为 1.68、2.42 元），主要根据 23 年年报和 24 年前三季度情况，下调了费用率和资产减值损失），根据可比公司 26 年 36 倍 PE 估值，对应目标价为 130.68 元，维持买入评级。

图 5：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2025/1/10	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
澜起科技	688008	64.20	0.39	1.19	1.78	2.45	162.99	53.87	35.99	26.24
圣邦股份	300661	72.63	0.59	0.87	1.41	1.98	122.09	83.37	51.39	36.65
中颖电子	300327	21.98	0.55	0.39	0.65	0.88	40.28	56.06	34.00	24.86
瑞芯微	603893	127.00	0.32	1.18	1.74	2.43	394.41	107.83	72.89	52.25
思瑞浦	688536	79.55	-0.26	0.08	1.44	2.90	-303.86	960.75	55.06	27.39
国科微	300672	58.55	0.44	0.41	0.59	0.79	132.35	143.93	99.07	74.21
	最大值						394.41	960.75	99.07	74.21
	最小值						-303.86	53.87	34.00	24.86
	平均数						91.38	234.30	58.07	40.27
	调整后平均						114	98	54	36

数据来源：wind，东方证券研究所

风险提示

AI 电视落地不及预期；行业景气度不及预期；新产品研发进展不及预期；研发费用率下降不及预期。

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	2,187	2,507	2,997	3,712	4,754	营业收入	5,545	5,371	6,519	8,250	10,210
应收票据、账款及款项融资	131	218	265	335	414	营业成本	3,488	3,415	4,104	5,159	6,362
预付账款	7	6	7	9	11	销售费用	92	89	97	113	127
存货	1,518	1,245	1,477	1,857	2,290	管理费用	142	143	156	187	226
其他	856	1,172	1,178	1,187	1,196	研发费用	1,185	1,283	1,367	1,519	1,805
流动资产合计	4,699	5,148	5,924	7,100	8,667	财务费用	(148)	(133)	(89)	0	(8)
长期股权投资	52	82	90	99	109	资产、信用减值损失	113	172	40	85	100
固定资产	253	263	305	328	342	公允价值变动收益	17	21	3	3	3
在建工程	1	90	48	40	38	投资净收益	23	61	20	20	20
无形资产	149	118	304	456	591	其他	9	17	(8)	(8)	(17)
其他	711	656	582	509	443	营业利润	722	501	859	1,200	1,606
非流动资产合计	1,166	1,209	1,329	1,431	1,523	营业外收入	0	9	3	4	5
资产总计	5,865	6,356	7,252	8,531	10,190	营业外支出	1	7	7	7	7
短期借款	0	0	0	12	0	利润总额	721	503	854	1,197	1,604
应付票据及应付账款	411	358	430	540	666	所得税	(11)	4	43	60	80
其他	427	442	454	472	492	净利润	732	499	812	1,138	1,524
流动负债合计	837	800	883	1,023	1,158	少数股东损益	5	1	1	1	2
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	727	498	811	1,136	1,522
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.74	1.19	1.94	2.71	3.63
其他	96	67	68	69	70						
非流动负债合计	96	67	68	69	70	主要财务比率					
负债合计	933	867	952	1,093	1,228		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	38	39	39	41	42	成长能力					
实收资本 (或股本)	413	416	419	419	419	营业收入	16%	-3%	21%	27%	24%
资本公积	2,468	2,722	2,720	2,720	2,720	营业利润	-15%	-31%	71%	40%	34%
留存收益	2,027	2,317	3,128	4,264	5,787	归属于母公司净利润	-10%	-31%	63%	40%	34%
其他	(15)	(5)	(5)	(5)	(5)	获利能力					
股东权益合计	4,932	5,489	6,301	7,438	8,962	毛利率	37.1%	36.4%	37.0%	37.5%	37.7%
负债和股东权益总计	5,865	6,356	7,252	8,531	10,190	净利率	13.1%	9.3%	12.4%	13.8%	14.9%
						ROE	16.6%	9.6%	13.8%	16.6%	18.7%
						ROIC	13.0%	6.9%	12.3%	16.4%	18.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	15.9%	13.6%	13.1%	12.8%	12.1%
净利润	732	499	812	1,138	1,524	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	246	230	119	139	149	流动比率	5.61	6.44	6.71	6.94	7.49
财务费用	(148)	(133)	(89)	0	(8)	速动比率	3.62	4.50	4.62	4.67	5.02
投资损失	(23)	(61)	(20)	(20)	(20)	营运能力					
营运资金变动	(655)	19	(260)	(426)	(485)	应收账款周转率	23.9	30.8	27.0	27.5	27.3
其它	379	394	53	89	102	存货周转率	2.5	2.1	2.4	2.5	2.5
经营活动现金流	531	948	616	920	1,261	总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1
资本支出	(57)	(147)	(230)	(230)	(230)	每股指标 (元)					
长期投资	(147)	109	(8)	(9)	(10)	每股收益	1.74	1.19	1.94	2.71	3.63
其他	(36)	(1,136)	23	23	23	每股经营现金流	1.29	2.28	1.47	2.20	3.01
投资活动现金流	(240)	(1,174)	(216)	(216)	(217)	每股净资产	11.69	13.02	14.95	17.67	21.30
债权融资	37	(19)	1	1	1	估值比率					
股权融资	253	257	0	0	0	市盈率	41	59	36	26	19
其他	(230)	(367)	89	11	(3)	市净率	6.0	5.4	4.7	4.0	3.3
筹资活动现金流	60	(128)	90	12	(2)	EV/EBITDA	31	43	29	19	15
汇率变动影响	(12)	5	-0	-0	-0	EV/EBIT	44	69	33	21	16
现金净增加额	340	(349)	490	716	1,042						

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。