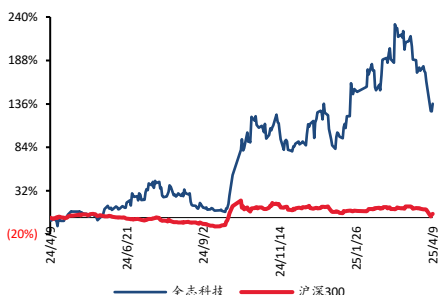


业绩同比高速增长，持续完善产业布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.33/5.18
总市值/流通(亿元) 281.69/230.39
12 个月内最高/最低价 66.88/17.02 (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 2024 年年报，2024 年公司实现营收 22.88 亿元，同比增长 36.76%；实现归母净利润 1.67 亿元，同比增长 626.15%。

2024 业绩同比高速增长，积极拓展下游领域。公司积极把握下游市场需求回暖的机会，完善产品矩阵，大力拓展车载、工业、消费等产品线业务，出货量显著提升，2024 年公司实现营收 22.88 亿元，同比增长 36.76%。

重视研发平台建设，期间费用率把控优秀。2024 年，公司发生销售费用 0.57 亿元，销售费率 2.50%，同比下降 0.25 pct。发生管理费用 0.58 亿元，管理费率 2.55%，同比下降 0.55 pct。发生研发费用 5.33 亿元，研发费率 23.28%，同比下降 5.86 pct。发生财务费用-0.45 亿元，同比增长 0.11 亿元。

拥抱端侧“+AI”机遇，持续完善产业布局。公司坚持在新技术、新芯片、新应用上持续高强度的投入，通过高效、高质量的产品研发平台转化为具体的芯片产品与平台解决方案，不断在智能汽车电子、工业控制、消费电子等领域积极拓展。1. 在机器人领域，公司先推动高端八核 AI 机器人芯片 MR527 在下游客户的普及，持续和多家客户开发了多款具备融合感知、高精度地图定位、精准避障、混合清洁力的高端扫地机器人，在工业控制领域，公司积极推进 T536 在行业头部客户的推广，相关产品形态包括电力设备、PLC、工业网关、3D 打印机、工业 HMI、工业边缘计算等。2. 在智能汽车电子市场，公司通过积极和国内头部车企研发，积累了智能座舱、全数字仪表、AR-HUD、智能激光大灯、智能辅助预警等多种智能模块解决方案。随着大模型技术的逐步成熟，未来公司将积极探索大模型在车载智能化应用的机会，并投入研发相关技术和产品，把握全车智能化的产业机遇，为全车智能化的进程助力。3. 在通用智能终端市场，公司自主研发的人脸解锁、美颜相机、人像虚化、手势拍照、笑脸抓拍等“+AI”算法被大规模应用，并获得海内外众多终端平板品牌的认可和青睐，奠定了公司“+AI”商业落地的基础。4. 在智能投影市场，公司快速迭代发布了第二代智能投影 H723 系列芯片及超微型投影 H135 系列芯片，均已进入客户方案开发阶段，将在 2025 年陆续量产落地，进一步完善公司在投影市场的产品布局。5. 在智慧视觉与安防市场，公司围绕“看得清，看的远，看得懂”的场景痛点，持续优化技术和解决方案。“多目”能大幅改善 IPC 的场景体验，公司推出包含“一芯双目”、“一芯三目”、“一芯四目”在内的“一芯多目”系列解决方案。

盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 29.38、35.80、43.08 亿元，实现归母净利润 3.70、5.20、6.51 亿元，对应 PE 76.20、54.16、43.25x，维持公司“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期风险；行业景气度波动风险；其他风险

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,288	2,938	3,580	4,308
营业收入增长率(%)	36.76%	28.40%	21.86%	20.33%
归母净利（百万元）	167	370	520	651
净利润增长率(%)	626.15%	121.69%	40.70%	25.21%
摊薄每股收益（元）	0.26	0.58	0.82	1.03
市盈率（PE）	149.08	76.20	54.16	43.25

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,797	1,741	1,697	1,661	1,616
应收和预付款项	60	45	81	94	110
存货	435	557	810	910	1,083
其他流动资产	136	202	202	202	203
流动资产合计	2,429	2,545	2,791	2,867	3,012
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	15	14	14	14	14
固定资产	113	107	107	107	107
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	111	193	193	193	193
长期待摊费用	1	0	0	0	0
其他非流动资产	3,293	3,232	3,478	3,554	3,699
资产总计	3,532	3,545	3,791	3,868	4,012
短期借款	188	105	105	105	105
应付和预收款项	193	153	318	332	391
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	188	294	359	395	448
负债合计	569	552	783	833	945
股本	632	633	633	633	633
资本公积	422	467	467	467	467
留存收益	1,651	1,742	1,760	1,786	1,819
归母公司股东权益	2,963	2,993	3,008	3,035	3,068
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,963	2,993	3,008	3,035	3,068
负债和股东权益	3,532	3,545	3,791	3,868	4,012

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	188	196	316	464	582
投资性现金流	-1,130	1	-5	-7	-8
融资性现金流	29	-163	-354	-494	-618
现金增加额	-910	34	-43	-37	-45

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,673	2,288	2,938	3,580	4,308
营业成本	1,131	1,574	1,988	2,358	2,793
营业税金及附加	9	6	8	10	12
销售费用	46	57	59	72	86
管理费用	52	58	59	72	86
财务费用	-56	-45	-53	-61	-73
资产减值损失	-35	-30	0	0	0
投资收益	-6	-4	-5	-7	-8
公允价值变动	2	18	0	0	0
营业利润	17	164	365	514	643
其他非经营损益	1	1	0	0	0
利润总额	18	165	365	514	643
所得税	-5	-2	-5	-6	-8
净利润	23	167	370	520	651
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	23	167	370	520	651

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	32.41%	31.19%	32.34%	34.14%	35.16%
销售净利率	1.37%	7.29%	12.58%	14.53%	15.12%
销售收入增长率	10.49%	36.76%	28.40%	21.86%	20.33%
EBIT 增长率	-124.99%	401.51%	196.69%	45.23%	25.84%
净利润增长率	-89.12%	626.15%	121.69%	40.70%	25.21%
ROE	0.78%	5.57%	12.29%	17.14%	21.23%
ROA	0.65%	4.71%	10.08%	13.58%	16.53%
ROIC	-1.41%	3.39%	10.00%	14.40%	17.93%
EPS (X)	0.04	0.26	0.58	0.82	1.03
PE (X)	567.25	149.08	76.20	54.16	43.25
PB (X)	4.84	8.20	9.36	9.28	9.18
PS (X)	8.57	10.73	9.59	7.87	6.54
EV/EBITDA (X)	150.88	103.66	85.37	58.86	46.85

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。