

25Q1 业绩高增，高端手机 CIS 出货量大幅增长

核心观点

公司发布 24 年年报和 25 年一季报。2024 年公司营业收入同比增长 109%到 59.7 亿元，归母净利润同比增长 2663%到 3.93 亿。25Q1 业绩持续高增，实现营收 17.5 亿元，同比增长 109%，归母净利润 1.91 亿元，同比增长 1265%。

- 智慧安防 24 年营收 21.5 亿元，占主营收入比例约 36%，同比增长 29%。**公司持续发力高端领域，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，以更好迎接安防监控的智能化时代。此外公司推出了数颗升级 AI 系列 CMOS 图像传感器新品，可更好赋能家用 IPC、AIoT 终端等智能无线摄像头和多摄像头解决方案，持续推进 AI 产品迭代升级。公司是机器视觉领域的先行者与引领者，机器视觉产品在全球具备显著的技术影响力和市场地位，广泛应用于工业制造及物流领域以及新兴应用领域。
- 智能手机 24 年营收 32.9 亿元，占主营收入比例约 55%，同比大幅增长 269%。**公司应用于高阶旗舰手机主摄、广角、长焦和前镜头的数颗高阶 5000 万像素产品，及应用于普通智能手机主摄的 5000 万像素高性价比产品出货量均同比大幅上升，带动该领域营业收入显著增长，其中应用于高阶旗舰手机的产品在智能手机业务中的营收占比已超 50%。公司还成功推出全流程国产化 5000 万像素高端手机应用 CMOS 图像传感器，有效提升公司供应链的韧性及交付能力。
- 汽车电子 24 年营收 5.27 亿元，占主营收入比例约 9%，同比增长 79%。**作为国内少数能够提供车规级 CIS 解决方案的厂商，公司与多家主流车厂持续深化合作，覆盖车型项目数量不断增加。应用于智能驾驶（包括环视、周视和前视）和舱内等多款产品出货量同比大幅上升。公司已针对车载影像类、感知类与舱内三大应用场景发布多款产品，覆盖 1-8 MP 分辨率的汽车感知与影像细分应用需求，应用于 ADAS 的 CIS 产品 24 年内已获商业量产订单。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 2.01、3.18、4.34 元（原 25-26 年预测为 1.48、2.04 元，主要调整了营业收入和费用率），根据可比公司 25 年平均 61 倍 PE 估值水平，对应目标价 122.61 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、毛利率波动风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,857	5,968	8,033	10,227	12,477
同比增长(%)	15%	109%	35%	27%	22%
营业利润(百万元)	(22)	417	862	1,398	1,963
同比增长(%)	85%	1997%	107%	62%	40%
归属母公司净利润(百万元)	14	393	806	1,277	1,745
同比增长(%)	117%	2663%	105%	58%	37%
每股收益(元)	0.04	0.98	2.01	3.18	4.34
毛利率(%)	19.8%	21.1%	22.5%	23.8%	24.6%
净利率(%)	0.5%	6.6%	10.0%	12.5%	14.0%
净资产收益率(%)	0.4%	9.9%	17.5%	22.6%	24.3%
市盈率	2,798.5	101.3	49.4	31.1	22.8
市净率	10.6	9.5	7.9	6.3	4.9

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。

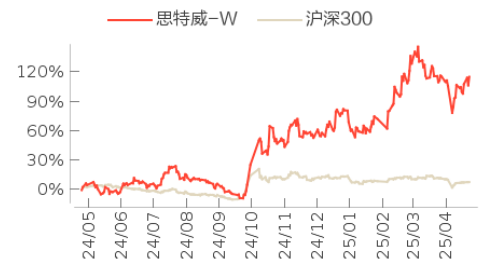
投资评级

增持（维持）

股价（2025年04月23日）	99 元
目标价格	122.61 元
52 周最高价/最低价	115/41.5 元
总股本/流通 A 股（万股）	40,184/32,304
A 股市值（百万元）	39,782
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 04 月 24 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	7.8	-0.29	28.81	120.63
相对表现%	7.43	2.97	29.25	112.63
沪深 300%	0.37	-3.26	-0.44	8



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

手机业务营收占比过半，汽车业务翻倍增长	2024-09-15
营收同比增长，单季扭亏为盈	2023-11-08

盈利预测及投资建议

我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 2.01、3.18、4.34 元（原 25-26 年预测为 1.48、2.04 元），主要根据 24 年年报调整了营业收入和费用率。根据可比公司 25 年平均 61 倍 PE 估值水平，对应目标价 122.61 元，维持增持评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2025/4/23	每股收益（元）				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
韦尔股份	603501	123.82	0.46	2.73	3.63	4.61	271.18	45.34	34.08	26.85
格科微	688728	14.51	0.02	0.07	0.18	0.33	780.11	207.29	79.51	43.73
圣邦股份	300661	112.18	0.59	0.89	1.41	2.03	189.27	126.24	79.78	55.35
艾为电子	688798	77.74	0.22	1.10	1.73	2.56	354.65	70.96	45.06	30.31
思瑞浦	688536	171.50	-0.26	-1.48	1.15	2.70	-655.08	-115.88	148.67	63.41
澜起科技	688008	74.11	0.39	1.23	1.84	2.48	188.14	60.10	40.24	29.83
	最大值						780.11	207.29	148.67	63.41
	最小值						(655.08)	(115.88)	34.08	26.85
	平均数						188.05	65.68	71.22	41.58
	调整后平均						250.81	75.66	61.15	39.81

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	718	1,226	1,607	2,045	2,495	营业收入	2,857	5,968	8,033	10,227	12,477
应收票据、账款及款项融资	1,026	609	2,008	2,045	1,872	营业成本	2,293	4,710	6,228	7,790	9,403
预付账款	504	193	964	1,227	1,497	销售费用	85	110	123	139	156
存货	2,276	3,618	4,982	4,674	4,701	管理费用	74	105	124	144	166
其他	123	314	337	330	337	研发费用	286	447	503	575	653
流动资产合计	4,646	5,960	9,898	10,323	10,902	财务费用	50	95	113	119	69
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	102	84	80	60	60
固定资产	805	1,062	1,047	1,021	975	公允价值变动收益	(6)	1	0	0	0
在建工程	44	128	194	203	209	投资净收益	(0)	(8)	3	(2)	(2)
无形资产	224	247	169	89	8	其他	16	6	(3)	(0)	(6)
其他	426	433	345	261	186	营业利润	(22)	417	862	1,398	1,963
非流动资产合计	1,499	1,870	1,754	1,574	1,378	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	6,146	7,830	11,652	11,897	12,280	营业外支出	0	6	0	2	3
短期借款	1,378	1,622	4,511	3,290	1,749	利润总额	(22)	411	862	1,396	1,961
应付票据及应付账款	270	389	549	750	836	所得税	(36)	18	56	119	216
其他	443	1,046	1,082	1,120	1,262	净利润	14	393	806	1,277	1,745
流动负债合计	2,091	3,056	6,142	5,159	3,848	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	258	519	419	369	319	归属于母公司净利润	14	393	806	1,277	1,745
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.04	0.98	2.01	3.18	4.34
其他	55	67	67	67	67	主要财务比率					
非流动负债合计	313	585	485	435	385		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	2,405	3,642	6,628	5,595	4,233	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	15%	109%	35%	27%	22%
实收资本（或股本）	400	400	402	402	402	营业利润	85%	1997%	107%	62%	40%
资本公积	3,114	3,229	3,256	3,256	3,256	归属于母公司净利润	117%	2663%	105%	58%	37%
留存收益	249	576	1,382	2,659	4,404	获利能力					
其他	(22)	(15)	(15)	(15)	(15)	毛利率	19.8%	21.1%	22.5%	23.8%	24.6%
股东权益合计	3,741	4,189	5,025	6,302	8,047	净利率	0.5%	6.6%	10.0%	12.5%	14.0%
负债和股东权益总计	6,146	7,830	11,652	11,897	12,280	ROE	0.4%	9.9%	17.5%	22.6%	24.3%
现金流量表						ROIC	-0.3%	8.1%	10.8%	13.5%	17.5%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	14	393	806	1,277	1,745	资产负债率	39.1%	46.5%	56.9%	47.0%	34.5%
折旧摊销	138	188	323	347	364	净负债率	25.9%	29.2%	72.3%	30.5%	0.0%
财务费用	50	95	113	119	69	流动比率	2.22	1.95	1.61	2.00	2.83
投资损失	0	8	(3)	2	2	速动比率	1.09	0.77	0.80	1.09	1.61
营运资金变动	530	(293)	(3,361)	252	100	营运能力					
其它	35	(17)	10	6	4	应收账款周转率	3.0	7.3	6.1	5.0	6.4
经营活动现金流	767	374	(2,111)	2,002	2,284	存货周转率	0.9	1.6	1.4	1.6	2.0
资本支出	(456)	(501)	(217)	(172)	(172)	总资产周转率	0.5	0.9	0.8	0.9	1.0
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(161)	(10)	3	(2)	(2)	每股收益	0.04	0.98	2.01	3.18	4.34
投资活动现金流	(617)	(510)	(215)	(174)	(175)	每股经营现金流	1.92	0.94	-5.25	4.98	5.68
债权融资	(228)	517	(100)	(50)	(50)	每股净资产	9.31	10.42	12.50	15.68	20.03
股权融资	(15)	114	30	0	0	估值比率					
其他	(7)	10	2,776	(1,339)	(1,609)	市盈率	2,798.5	101.3	49.4	31.1	22.8
筹资活动现金流	(250)	642	2,706	(1,389)	(1,659)	市净率	10.6	9.5	7.9	6.3	4.9
汇率变动影响	3	3	-0	-0	-0	EV/EBITDA	250.9	59.5	32.1	22.4	17.4
现金净增加额	(97)	508	381	439	450	EV/EBIT	1,510.8	81.4	42.7	27.5	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。