

高端手机和汽车 CIS 持续推进，25Q1 盈利高增

核心观点

- 公司发布 24 年年报和 25 年一季报。**2024 年，公司实现营收 257 亿元，同增 22%；实现归母净利润 33.2 亿元，同增 498%。25 年一季度，公司业绩显著增长，实现营业收入 64.7 亿元，同增 15%，实现归母净利润约 8.66 亿元，同增 55%；通过产品结构优化与供应链梳理增效，25Q1 实现毛利率 31.0%，同增 3.1 pct。
 - 智能手机市场高端产品销售强劲，市场份额持续提升。**2024 年公司图像传感器业务来源于智能手机市场的收入约 98.0 亿元，同比增加 26%。公司推出的 1.2um 5000 万像素高端图像传感器 OV50H 凭借优异性能，广泛应用于国内主流高端智能手机后置主摄方案中，伴随着产能顺利爬坡，公司在高端智能手机领域市场份额持续提升。同时，公司着力研发和丰富不同规格的产品序列，为公司产品价值量及盈利能力稳步提升，及进一步扩大市场份额提供持续动能。
 - 汽车智能化渗透加速，汽车 CIS 产品矩阵持续丰富。**2024 年公司图像传感器业务来源于汽车市场的收入实现约 59.0 亿元，同比增加 30%，市场份额持续提升。公司凭借先进紧凑的汽车 CIS 解决方案已经覆盖了 ADAS、驾驶室内部监控、电子后视镜、仪表盘摄像头、后视和全景影像等广泛的汽车应用。公司凭借在汽车行业近 20 年的宝贵经验以及完善的车规级验证体系，不断丰富车规级产品矩阵，近期，公司推出采用 TheiaCel™ 技术不同规格的汽车 CIS 产品，也发布了可用于高级驾驶辅助系统和自动驾驶的高性能前置机器视觉摄像头新品。
- 多元化业务布局持续推进。**公司在显示驱动芯片、电源管理 IC、功率分立器件等业务领域保持稳健增长。显示解决方案业务方面，公司持续推进产品迭代，优化产品性能，2024 年实现营业收入 10.3 亿元，占主营业务收入的 4.0%；实现销售量 1.55 亿颗，同比增长 17%，市场份额稳步提升。模拟解决方案业务方面，公司持续巩固与下游客户合作，2024 年实现营业收入 14.2 亿元，同比增加 23%，推进车用模拟 IC 产品布局，车用模拟 IC 同比增加 37%。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 43.2、54.5、64.2 亿元（原 25-26 年预测为 38.7、49.7 亿元，主要调整了毛利率和税率预测），根据可比公司 26 年平均 43 倍 PE 估值，给予 192.64 元目标价，维持买入评级。

风险提示

- 下游市场复苏不及预期；高端 CIS 出货不及预期；汽车业务进展不及预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,021	25,731	31,460	36,882	42,744
同比增长(%)	5%	22%	22%	17%	16%
营业利润(百万元)	667	3,271	5,039	6,535	7,979
同比增长(%)	-49%	391%	54%	30%	22%
归属母公司净利润(百万元)	556	3,323	4,324	5,449	6,417
同比增长(%)	-44%	498%	30%	26%	18%
每股收益(元)	0.46	2.73	3.55	4.48	5.27
毛利率(%)	21.8%	29.4%	31.1%	31.6%	32.1%
净利率(%)	2.6%	12.9%	13.7%	14.8%	15.0%
净资产收益率(%)	2.8%	14.6%	15.9%	16.7%	16.8%
市盈率	287.7	48.1	37.0	29.3	24.9
市净率	7.5	6.6	5.3	4.5	3.9

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

买入（维持）

股价（2025年05月08日）	131.36 元
目标价格	192.64 元
52 周最高价/最低价	161.96/81.24 元
总股本/流通 A 股（万股）	121,695/121,695
A 股市值（百万元）	159,858
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 05 月 09 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.17	14.08	12.18	28.09
相对表现%	-2.35	8.54	13.2	21.96
沪深 300%	2.18	5.54	-1.02	6.13



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

业绩高增引瞩目，高端手机和汽车市场进展良好	2024-07-07
手机+汽车 CIS 营收强力增长，24Q1 毛利率有所恢复	2024-05-03
三季度营收同环比高增，盈利能力改善	2023-11-01

盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 43.2、54.5、64.2 亿元（原 25-26 年预测为 38.7、49.7 亿元），主要根据 24 年年报和 25 年一季报，调整了毛利率和所得税率预测。根据可比公司 26 年平均 43 倍 PE 估值，给予 192.64 元目标价，维持买入评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2025/5/8	每股收益（元）				市盈率			
			2023A	2025E	2026E	2027E	2023A	2025E	2026E	2027E
圣邦股份	300661	99.45	1.06	1.39	1.97	2.44	94.19	71.46	50.51	40.80
汇顶科技	603160	71.90	1.31	1.85	2.31	2.72	55.02	38.87	31.17	26.48
思瑞浦	688536	150.72	-1.49	1.02	2.36	3.37	-101.34	147.20	63.82	44.69
思特威-W	688213	98.88	0.98	2.06	3.12	4.09	101.18	47.93	31.66	24.15
晶丰明源	688368	96.80	-0.38	1.13	2.13	3.08	-257.24	85.34	45.49	31.47
	最大值						101.18	147.20	63.82	44.69
	最小值						(257.24)	38.87	31.17	24.15
	平均数						(21.64)	78.16	44.53	33.52
	调整后平均						15.95	68.24	42.55	32.92

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

下游市场复苏不及预期；高端 CIS 出货不及预期；汽车业务进展不及预期。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,086	10,185	17,464	22,262	27,677
应收票据及应收账款	4,220	4,105	4,876	5,717	6,625
预付账款	221	251	307	360	417
存货	6,322	6,956	6,503	7,567	8,712
其他	416	307	320	333	346
流动资产合计	20,264	21,804	29,470	36,238	43,777
长期股权投资	518	464	464	464	464
固定资产	2,586	3,126	2,873	2,608	2,235
在建工程	904	534	926	1,162	1,305
无形资产	2,305	2,216	1,658	1,106	553
其他	11,166	10,821	10,158	10,128	10,119
非流动资产合计	17,479	17,160	16,079	15,468	14,675
资产总计	37,743	38,965	45,549	51,706	58,452
短期借款	2,671	1,086	1,000	900	700
应付票据及应付账款	1,663	1,935	2,168	2,522	2,904
其他	4,734	4,574	4,335	4,092	3,854
流动负债合计	9,069	7,595	7,502	7,515	7,458
长期借款	2,977	3,472	4,272	5,072	5,872
应付债券	2,444	2,524	2,524	2,524	2,524
其他	1,759	1,171	1,082	1,082	1,082
非流动负债合计	7,180	7,167	7,878	8,678	9,478
负债合计	16,248	14,762	15,380	16,193	16,936
少数股东权益	44	1	67	178	309
股本	1,216	1,216	1,217	1,217	1,217
资本公积	10,624	10,106	11,681	11,681	11,681
留存收益	9,156	12,072	16,396	21,629	27,501
其他	455	808	808	808	808
股东权益合计	21,495	24,202	30,169	35,513	41,516
负债和股东权益总计	37,743	38,965	45,549	51,706	58,452

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	544	3,284	4,390	5,561	6,548
折旧摊销	1,058	1,159	1,492	1,665	1,852
财务费用	457	(13)	168	65	(21)
投资损失	(73)	(182)	(150)	(150)	(150)
营运资金变动	5,842	(34)	(416)	(1,693)	(1,804)
其它	(291)	558	152	75	61
经营活动现金流	7,537	4,772	5,636	5,524	6,486
资本支出	(1,618)	(484)	(1,009)	(1,011)	(1,013)
长期投资	21	60	0	0	0
其他	(867)	(387)	829	167	166
投资活动现金流	(2,464)	(811)	(180)	(844)	(847)
债权融资	(728)	342	500	500	500
股权融资	2,793	(518)	1,576	0	0
其他	(2,128)	(2,831)	(254)	(382)	(724)
筹资活动现金流	(64)	(3,007)	1,822	118	(224)
汇率变动影响	51	143	-0	-0	-0
现金净增加额	5,060	1,098	7,278	4,798	5,415

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,021	25,731	31,460	36,882	42,744
营业成本	16,446	18,154	21,676	25,223	29,040
销售费用	467	557	663	756	855
管理费用	623	748	885	1,018	1,161
研发费用	2,234	2,622	2,959	3,367	3,820
财务费用	457	(13)	168	65	(21)
资产减值损失	460	659	290	125	111
公允价值变动收益	231	58	50	50	50
投资净收益	73	182	150	150	150
其他	29	28	23	9	1
营业利润	667	3,271	5,039	6,535	7,979
营业外收入	26	13	10	10	10
营业外支出	2	5	3	3	4
利润总额	691	3,278	5,046	6,542	7,985
所得税	148	(6)	656	981	1,437
净利润	544	3,284	4,390	5,561	6,548
少数股东损益	(12)	(39)	66	111	131
归属于母公司净利润	556	3,323	4,324	5,449	6,417
每股收益 (元)	0.46	2.73	3.55	4.48	5.27

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	5%	22%	22%	17%	16%
营业利润	-49%	391%	54%	30%	22%
归属于母公司净利润	-44%	498%	30%	26%	18%
获利能力					
毛利率	21.8%	29.4%	31.1%	31.6%	32.1%
净利率	2.6%	12.9%	13.7%	14.8%	15.0%
ROE	2.8%	14.6%	15.9%	16.7%	16.8%
ROIC	2.8%	9.8%	12.2%	13.0%	13.3%
偿债能力					
资产负债率	43.1%	37.9%	33.8%	31.3%	29.0%
净负债率	8.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.23	2.87	3.93	4.82	5.87
速动比率	1.38	1.80	2.86	3.59	4.46
营运能力					
应收账款周转率	6.4	6.4	7.1	7.0	7.0
存货周转率	1.5	2.3	2.7	2.9	2.9
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)					
每股收益	0.46	2.73	3.55	4.48	5.27
每股经营现金流	6.20	3.92	4.63	4.54	5.33
每股净资产	17.63	19.89	24.74	29.04	33.86
估值比率					
市盈率	287.7	48.1	37.0	29.3	24.9
市净率	7.5	6.6	5.3	4.5	3.9
EV/EBITDA	71.1	35.1	23.2	18.8	15.8
EV/EBIT	138.1	47.6	29.8	23.5	19.5

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。