

新兴市场及车载业务推动业绩增长

核心观点

- 25H1 公司实现总营收 139.6 亿元，同比增长 15%，归母净利润为 20.3 亿元，同比增长 48%。25Q2 公司实现总营收 74.8 亿元，同比增长 16%，归母净利润为 11.6 亿元，同比增长 44%。
- 持续拓展图像传感器应用领域，新兴市场业务高速增长。**25H1 公司图像传感器业务在新兴市场实现收入约 11.7 亿元，同比增长达 249%。部分投资者担忧手机摄像头升级步伐放缓，公司成长空间可能受限。我们认为，图像传感器在新兴场景中的应用空间依然较大，公司有望凭借技术优势持续打开成长空间。全景与运动相机领域，消费者对创意化影像记录的需求驱动市场高速增长，公司图像传感器凭借高像素、高分辨率等优势为全景及运动相机设备提供关键支撑。智能眼镜领域，公司凭借全局曝光技术领先优势，助力实现精准眼球追踪与同步定位和制图（SLAM）功能。在机器视觉领域，公司推出多款创新视觉解决方案满足客户多样化需求。
- 车载业务高速增长，持续丰富产品矩阵。**25H1 公司图像传感器业务在汽车市场实现收入约 37.9 亿元，同比增长 30%。公司持续推进技术迭代与产品创新，丰富车规级产品矩阵。公司最新一代基于 TheiaCel™ 技术的汽车图像传感器在关键性能指标上保持行业领先。同时，公司推出采用 Nyxel® 近红外技术的传感器新品，广泛应用于驾驶员监控系统。此外，公司横向拓宽并推出了包括 SerDes、PMIC、MCU 以及 SBC 等在内的车载解决方案，25H1 推出多款新品。
- 加快手机芯片研发及推出步伐，有望以产品迭代推动未来成长。**25H1 公司图像传感器业务在智能手机市场实现收入约 39.2 亿元，同比下滑 19%，主要原因是 OV50H 产品型号已近生命周期尾声，产品需求逐步收敛。为积极应对市场变化，公司加快新产品研发与推出的步伐。公司近期推出 5000 万像素一英寸高动态范围图像传感器 OV50X，赋能旗舰高端智能手机实现电影级视频拍摄，已于近期实现量产交付。同时，公司 2 亿像素图像传感器产品已获得客户验证导入，有望打开未来成长空间。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年每股收益为 3.58/4.49/5.36 元（原预测为 3.55/4.48/5.27 元，主要调整了营业收入及毛利率），根据可比公司 26 年平均 44 倍 PE 估值，给予 197.56 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	31,446	37,386	44,199
同比增长(%)	5%	22%	22%	19%	18%
营业利润(百万元)	667	3,271	5,037	6,495	8,044
同比增长(%)	-49%	391%	54%	29%	24%
归属母公司净利润(百万元)	556	3,323	4,323	5,416	6,469
同比增长(%)	-44%	498%	30%	25%	19%
每股收益(元)	0.46	2.76	3.58	4.49	5.36
毛利率(%)	21.8%	29.4%	31.1%	31.3%	31.7%
净利率(%)	2.6%	12.9%	13.7%	14.5%	14.6%
净资产收益率(%)	2.8%	14.6%	15.9%	16.5%	16.9%
市盈率	299.3	50.0	38.5	30.7	25.7
市净率	7.8	6.9	5.5	4.7	4.0

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09月03日）	136元
目标价格	197.56元
52周最高价/最低价	161.67/81.1元
总股本/流通A股（万股）	120,601/120,601
A股市值（百万元）	164,017
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025年09月04日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-2.4	13.98	9.35	55.92
相对表现%	-4.08	3.99	-6.43	19.68
沪深300%	1.68	9.99	15.78	36.24



证券分析师

韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001

联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
李晋杰	lijinjie@orientsec.com.cn

相关报告

高端手机和汽车 CIS 持续推进，25Q1 盈利高增	2025-05-09
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

盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年每股收益为 3.58/4.49/5.36 元（原预测为 3.55/4.48/5.27 元，主要调整了营业收入及毛利率），根据可比公司 26 年平均 44 倍 PE 估值，给予 197.56 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) 2025/9/3	每股收益（元）				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
圣邦股份	300661	72.72	0.81	1.03	1.42	1.84	89.84	70.46	51.23	39.54
汇顶科技	603160	77.01	1.31	1.82	2.27	2.70	58.94	42.28	33.95	28.49
思瑞浦	688536	150.04	-1.45	1.04	2.26	3.36	-103.20	144.60	66.30	44.71
思特威-W	688213	100.50	0.98	2.18	3.19	4.20	102.83	46.03	31.51	23.91
晶丰明源	688368	97.02	-0.38	1.01	2.04	3.06	-258.44	96.10	47.66	31.66
	最大值						102.83	144.60	66.30	44.71
	最小值						(258.44)	42.28	31.51	23.91
	平均数						(22.00)	79.89	46.13	33.66
	调整后平均						15.20	70.86	44.28	33.23

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	17,510	22,102	27,283
应收票据及应收账款	4,220	4,105	4,874	5,795	6,851
预付账款	221	251	307	365	431
存货	6,322	6,956	6,500	7,700	9,055
其他	416	307	320	334	349
流动资产合计	20,264	21,804	29,512	36,296	43,970
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	45,591	51,764	58,645
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	2,167	2,567	3,018
其他	4,734	4,574	4,334	4,097	3,867
流动负债合计	9,069	7,595	7,501	7,564	7,586
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	15,379	16,242	17,064
少数股东权益	44	1	67	178	310
股本	1,216	1,216	1,206	1,206	1,206
资本公积	10,624	10,106	11,736	11,736	11,736
留存收益	9,156	12,072	16,394	21,594	27,522
其他	455	808	808	808	808
股东权益合计	21,495	24,202	30,212	35,522	41,581
负债和股东权益总计	37,743	38,965	45,591	51,764	58,645

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	544	3,284	4,388	5,527	6,601
折旧摊销	1,058	1,159	1,492	1,665	1,852
财务费用	457	(13)	168	67	(15)
投资损失	(73)	(182)	(150)	(150)	(150)
营运资金变动	5,842	(34)	(411)	(1,895)	(2,135)
其它	(291)	558	151	105	102
经营活动现金流	7,537	4,772	5,638	5,318	6,254
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)	1,621	0	0
其他	(2,128)	(2,831)	(254)	(383)	(726)
筹资活动现金流	(64)	(3,007)	1,867	117	(226)
汇率变动影响	51	143	-0	-0	-0
现金净增加额	5,060	1,098	7,325	4,592	5,181

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,021	25,731	31,446	37,386	44,199
营业成本	16,446	18,154	21,667	25,668	30,185
销售费用	467	557	663	766	883
管理费用	623	748	885	1,032	1,200
研发费用	2,234	2,622	2,958	3,412	3,949
财务费用	457	(13)	168	67	(15)
资产减值损失	460	659	290	155	152
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	8	(2)
营业利润	667	3,271	5,037	6,495	8,044
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	5,044	6,502	8,050
所得税	148	(6)	656	975	1,449
净利润	544	3,284	4,388	5,527	6,601
少数股东损益	(12)	(39)	66	111	132
归属于母公司净利润	556	3,323	4,323	5,416	6,469
每股收益 (元)	0.46	2.76	3.58	4.49	5.36

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	5%	22%	22%	19%	18%
营业利润	-49%	391%	54%	29%	24%
归属于母公司净利润	-44%	498%	30%	25%	19%
获利能力					
毛利率	21.8%	29.4%	31.1%	31.3%	31.7%
净利率	2.6%	12.9%	13.7%	14.5%	14.6%
ROE	2.8%	14.6%	15.9%	16.5%	16.9%
ROIC	2.8%	9.8%	12.2%	12.9%	13.4%
偿债能力					
资产负债率	43.1%	37.9%	33.7%	31.4%	29.1%
净负债率	8.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.23	2.87	3.93	4.80	5.80
速动比率	1.38	1.80	2.86	3.56	4.36
营运能力					
应收账款周转率	6.4	6.4	7.1	7.1	7.0
存货周转率	1.5	2.3	2.7	2.9	3.0
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	2.76	3.58	4.49	5.36
每股经营现金流	6.20	3.92	4.68	4.41	5.19
每股净资产	17.79	20.07	25.00	29.31	34.22
估值比率					
市盈率	299.3	50.0	38.5	30.7	25.7
市净率	7.8	6.9	5.5	4.7	4.0
EV/EBITDA	74.0	36.5	24.1	19.6	16.3
EV/EBIT	143.7	49.5	31.0	24.6	20.1

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。