

下游需求复苏，通用平台与AI布局加速落地

全志科技(300458.SZ)

核心观点

- 2025年上半年，随着市场需求回暖，公司积极推进下游产品落地，扫地机器人、智能汽车电子、智能视觉等主要细分领域营业收入同比实现较快增长。
- 端侧硬件AI化浪潮下，公司积极打造序列化的通用异构计算平台，并在此基础上，围绕细分领域客户的痛点，依托统一高效的研发平台，不断升级核心技术、完善产品系列，深化新兴端侧AI应用的布局。与此同时，公司继续围绕视觉、语音、显示、人机交互等典型场景，积极储备和适配各类AI算法，并开拓AI算法在各细分领域的应用落地。

事件

公司2025H1实现营业收入13.37亿元，同比增长25.82%；归母净利润1.61亿元，同比增长35.36%；综合毛利率33.03%，同比接近持平。公司2025Q2实现营业收入7.17亿元，同比增长9.81%；归母净利润0.7亿元，同比下降0.52%；综合毛利率33.46%，同比提升0.78pct。

简评

1、公司积极推动下游产品落地，扫地机器人、汽车电子、智能视觉营收快速增长

随着市场需求回暖，公司积极推进下游产品落地，扫地机器人、智能汽车电子、智能视觉等主要细分领域营业收入同比实现较快增长。2025H1，公司实现营业收入13.37亿元，同比增长25.82%，归母净利润1.61亿元，同比增长35.36%。在扫地机器人领域，公司基于AI机器人芯片MR536，积极联动多家国内外品牌头部客户，开发多款具备融合感知、视觉避障、高精度地图定位、混合清洁力的扫地机产品，并实现了大规模量产。公司还发布了MR153，完成了MR153、MR257、MR536的序列化布局。在智能汽车电子领域，公司继续推动T527V前装定点项目方案落地，T736智能座舱方案逐步开始交付。公司已积累了智能座舱、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。在智能视觉领域，公司上半年围绕V821完成大量客户项目量产，包括单/双目IPC、1080P行车记录仪、智能门锁以及人脸模组等产品应用。

首次覆盖

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070002

SFC 编号:BNU539

章合坤

zhanghekun@csc.com.cn

SAC 编号: S1440522050001

何昱灵

heyuling@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080001

辛侠平

xinxiaping@csc.com.cn

SAC 编号: S1440524070006

发布日期: 2025年09月28日

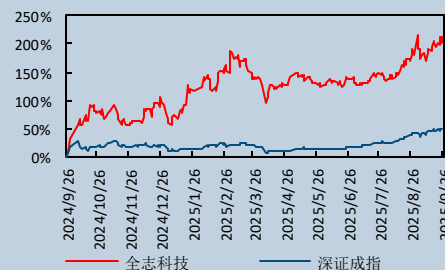
当前股价: 50.18元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
10.87/12.30	24.02/13.26	140.44/108.27
12月最高/最低价(元)		62.35/21.89
总股本(万股)		82,529.75
流通A股(万股)		67,554.49
总市值(亿元)		414.13
流通市值(亿元)		338.99
近3月日均成交量(万)		4609.65
主要股东		
张建辉		8.68%

股价表现



2、完善高性能通用异构计算平台化能力，深化新兴端侧 AI 应用布局

随着人工智能技术的快速发展，各类终端对高算力、异构算力和高能效的需求日益增长。公司积极打造序列化的通用异构计算平台，并在此基础上，围绕细分领域客户的痛点，依托统一高效的研发平台，不断升级核心技术、完善产品系列，深化新兴端侧 AI 应用的布局。在具体应用上，公司在机器人和工业控制领域进一步拓展，除在扫地机器人市场保持优势外，还以新发布的 MR153 为基础，携手下游客户开发入门级服务机器人及相关控制模块。在智慧视觉领域，公司紧抓 AI 眼镜机遇，短时间内快速完成 V821 方案的交付。该方案以小体积、低功耗的特点，显著改善了 AI 眼镜的硬件设计难题，产品一经推出便广受客户欢迎。目前基于 V821「慧眼」解决方案的 AI 眼镜已完成客户首发，亮相中国香港电子展并正式进入规模销售阶段。面向未来，公司已同步启动新一代更高性能 SoC 架构的研究，以满足未来更高计算性能的应用需求。

3、端侧硬件 AI 化浪潮下，公司持续完善 AI 算法及应用落地

公司继续围绕视觉、语音、显示、人机交互等典型场景，积极储备和适配各类 AI 算法，并开拓 AI 算法在各细分领域的应用落地。在 A 系列智能平板应用上，公司结合其 NPU 算力，研发交付了 AI ISP 智能成像、AI 夜景人像、AI 超清图像、AI 人声分离等多种 AI 技术，全面提升各类场景的影像与音频体验。在 V 系列智能视觉应用中，持续向客户交付 AI 算法包。公司新增了 AI 人车宠三合一监测、AI 婴儿看护模式（婴儿躺床监测）、AI 人车周界防范等自研算法包，满足客户对社会管理，家庭看护等各应用的需求，提升了自主交付的竞争力。另外，公司还基于 V821 RISC-V 算力定制和适配了低内存、小算力人形和人脸识别模型，为 V821 安防类产品提供了基础支撑；在 AI 眼镜产品中，公司交付了视频防抖算法，有效解决了 AI 眼镜录制视频抖动的痛点，助力搭载了 V821 的 AI 眼镜产品量产；在 AI 玩具应用领域，公司适配多种语言大模型 API，可灵活切换各种主流大模型，为 AI 开发者灵活开发各类智能应用提供了良好的基础环境。

4、我们建议持续关注公司，首次覆盖，给予“买入”评级。

随着下游需求回暖，公司积极推进产品落地，下游多个细分领域收入实现快速增长。同时，公司积极打造序列化的通用异构计算平台，持续完善 AI 算法，深化端侧 AI 应用的布局。我们预计公司 2025 年-2027 年收入分别为 29.67 亿元、35.92 亿元、41.79 亿元，预计归母净利润分别为 3.29 亿元、4.46 亿元、5.80 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,672.99	2,287.91	2,967.30	3,592.10	4,178.55
YOY(%)	10.49	36.76	29.69	21.06	16.33
归母净利润(百万元)	22.96	166.75	329.03	446.33	579.91
YOY(%)	-89.12	626.15	97.33	35.65	29.93
毛利率(%)	32.41	31.19	32.61	32.99	33.39
净利率(%)	1.37	7.29	11.09	12.43	13.88
ROE(%)	0.78	5.57	10.42	13.20	15.80
EPS(摊薄/元)	0.03	0.20	0.40	0.54	0.70
P/E(倍)	1,803.49	248.36	125.86	92.79	71.41
P/B(倍)	13.98	13.84	13.12	12.25	11.28

资料来源：iFinD，中信建投证券

5、风险提示

(1) 市场需求恢复不达预期：受宏观经济变化的影响，消费电子、汽车等下游领域的需求复苏进度存在不确定性，终端客户可能需要调节库存，导致对上游供应链的拉货强度减弱；

(2) 产品研发及迭代进展不及预期的风险：持续研发新产品是公司在市场中保持竞争优势的重要手段，未来如果公司不能及时准确地把握市场需求和技术趋势、突破技术难关，无法研发出具有商业价值、符合市场需求的新产品，将对公司竞争能力和持续盈利能力产生不利影响。

(3) 市场竞争加剧导致价格及毛利率下降的风险：未来如果市场竞争加剧、市场行情有较大波动或公司无法通过持续研发完成产品的更新换代导致公司产品价格、毛利率下降，将对公司的经营成果产生不利影响。

(4) 盈利预测假设不成立的风险：盈利预测基于公司下游应用领域需求发展做出假设。由于智能终端应用处理器占公司营收比例较高，存在实际需求比预期少的可能性，从而导致公司收入出现下降。根据敏感性测算，若智能终端处理器收入下降 10%，公司对应收入下降 9.6%，归母净利润下降 9.4%。

报表预测

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,428.61	2,544.70	2,967.28	3,387.34	3,863.43
现金	1,796.63	1,740.58	1,873.06	2,118.90	2,408.42
应收票据及应收账款合计	59.62	41.62	86.46	104.67	121.76
其他应收款	0.58	0.36	1.06	1.28	1.49
预付账款	0.56	3.19	2.22	2.69	3.13
存货	435.37	557.38	738.97	870.86	1,017.70
其他流动资产	135.84	201.57	265.51	288.94	310.94
非流动资产	1,103.70	1,000.58	941.00	881.41	821.97
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	116.13	108.88	96.70	84.52	72.34
无形资产	111.26	192.54	145.28	98.02	50.76
其他非流动资产	876.32	699.15	699.01	698.87	698.87
资产总计	3,532.31	3,545.28	3,908.28	4,268.76	4,685.41
流动负债	512.73	477.37	675.92	813.30	940.06
短期借款	188.21	105.28	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	193.16	153.34	396.81	477.64	552.26
其他流动负债	131.36	218.75	279.11	335.67	387.80
非流动负债	56.67	74.89	74.82	74.75	74.69
长期借款	0.56	0.21	0.14	0.07	0.01
其他非流动负债	56.11	74.68	74.68	74.68	74.68
负债合计	569.40	552.26	750.74	888.06	1,014.75
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	631.75	633.13	633.13	633.13	633.13
资本公积	422.45	467.31	467.31	467.31	467.31
留存收益	1,908.71	1,892.58	2,057.10	2,280.26	2,570.22
归属母公司股东权益	2,962.91	2,993.02	3,157.53	3,380.70	3,670.65
负债和股东权益	3,532.31	3,545.28	3,908.28	4,268.76	4,685.41

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	192.21	198.72	339.44	413.47	539.09
净利润	22.96	166.75	329.03	446.33	579.91
折旧摊销	123.09	118.75	59.58	59.58	59.44
财务费用	-55.87	-44.74	-38.57	-39.51	-33.43
投资损失	5.51	4.05	-2.97	0.00	0.00
营运资金变动	65.98	-56.06	13.73	-36.84	-59.81
其他经营现金流	30.54	9.97	-21.36	-16.09	-7.01
投资活动现金流	-1,130.14	1.33	24.33	16.09	7.01
资本支出	85.06	101.65	0.00	0.00	0.00
长期投资	-1,046.34	121.46	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-168.86	-221.78	24.33	16.09	7.01
筹资活动现金流	28.53	-163.04	-231.29	-183.72	-256.59
短期借款	108.13	-82.93	-105.28	0.00	0.00
长期借款	-2.18	-0.35	-0.07	-0.07	-0.06
其他筹资现金流	-77.42	-79.77	-125.94	-183.65	-256.53
现金净增加额	-905.79	36.35	132.48	245.84	289.52

数据来源: iFinD

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,672.99	2,287.91	2,967.30	3,592.10	4,178.55
营业成本	1,130.85	1,574.28	1,999.80	2,407.11	2,783.21
营业税金及附加	8.99	6.48	7.71	8.98	10.03
销售费用	46.01	57.16	59.35	64.66	66.86
管理费用	51.82	58.29	62.31	68.25	71.04
研发费用	487.57	532.61	593.46	664.54	710.35
财务费用	-55.87	-44.74	-38.57	-39.51	-33.43
资产减值损失	-35.50	-29.68	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.10	0.28	0.00	0.00	0.00
其他收益	52.78	75.42	32.64	28.74	25.07
公允价值变动收益	1.60	17.93	23.74	17.96	8.36
投资净收益	-5.51	-4.05	2.97	0.00	0.00
资产处置收益	-0.04	0.08	0.00	0.00	0.00
营业利润	17.07	163.80	342.59	464.78	603.92
营业外收入	1.00	1.07	0.20	0.20	0.20
营业外支出	0.13	0.21	0.05	0.05	0.05
利润总额	17.94	164.67	342.74	464.93	604.07
所得税	-5.02	-2.08	13.71	18.60	24.16
净利润	22.96	166.75	329.03	446.33	579.91
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	22.96	166.75	329.03	446.33	579.91
EBITDA	85.16	238.68	363.75	485.00	630.08
EPS (元)	0.03	0.20	0.40	0.54	0.70

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.49	36.76	29.69	21.06	16.33
营业利润(%)	-92.27	859.62	109.15	35.67	29.94
归属于母公司净利润(%)	-89.12	626.15	97.33	35.65	29.93
获利能力					
毛利率(%)	32.41	31.19	32.61	32.99	33.39
销售净利率(%)	1.37	7.29	11.09	12.43	13.88
ROE(%)	0.78	5.57	10.42	13.20	15.80
ROIC(%)	-8.36	9.65	31.33	45.81	60.41
偿债能力					
资产负债率(%)	16.12	15.58	19.21	20.80	21.66
净负债比率(%)	-54.27	-54.63	-59.32	-62.67	-65.61
流动比率	4.74	5.33	4.39	4.16	4.11
速动比率	3.78	4.06	3.13	2.93	2.86
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.65	0.76	0.84	0.89
应收账款周转率	29.95	56.61	37.85	37.85	37.85
应付账款周转率	5.85	10.27	8.49	8.49	8.49
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.20	0.40	0.54	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.24	0.41	0.50	0.65
每股净资产(最新摊薄)	3.59	3.63	3.83	4.10	4.45

分析师介绍

刘双锋

中信建投证券电子首席分析师。3年深南电路，5年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018年加入中信建投通信团队。2018年IAMAC最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

章合坤

中信建投证券电子行业分析师。上海交通大学材料科学与工程硕士，2020年加入中信建投电子团队，专注研究存储芯片等领域。

何昱灵

中信建投证券电子行业分析师。复旦大学硕士，2022年加入中信建投电子团队，专注研究模拟IC领域。

辛侠平

中信建投证券人工智能行业分析师，中央财经大学硕士，曾从事通信行业研究工作。2022年加入中信建投人工智能团队，重点覆盖人工智能、AI芯片、智能驾驶等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk