

业绩持续高增，海外市场彰显潜力

核心观点

- 公司发布25Q3季报，前三季度实现营收51.48亿元(+39.34%)，归母净利2.29亿元(+50.72%)，扣非净利2亿元(+57.58%)，其中Q3单季度实现营收18.48亿元(+42.87%)，归母净利0.71亿元(+48.26%)，扣非净利0.64亿元(+64.76%)
- 收入结构变化导致毛利率下滑，费用控制释放业绩弹性。**从毛利率看，公司前三季度整体毛利率为31.72%，较上年同期下降4.74pct，主要系收入结构变化所致，上半年毛利率较低的智能物联网业务收入增速达到136%，远超其他业务增速。费用端前三季度公司费用管控成效显著，期间费用率同比持续优化，前三季度整体费用率为27.61%，较上年同期下降5.79pct。费用率下降主要得益于营收规模扩大带来的规模效应，以及内部运营效率的持续提升。
- 搭建端侧智能平台，覆盖各类终端场景。**公司将AI等新技术在操作系统层深度融合，在不同算力平台上实现系统优化，从而帮助不同智能产品实现算法优化和模型部署。公司将既有产品以及技术等与端侧智能相结合，推动端侧智能成为各类智能终端发展的核心底座，在AI手机、AI机器人、AI眼镜等领域均实现布局，奠定未来智能终端浪潮的受益基础。
- 深入全球化布局，海外市场成为未来看点。**一方面，公司与海外高通、红帽等国际领先的厂商达成战略合作，提升自身技术能力；另一方面，公司加大海外研发和市场布局，其研发团队遍布16个国家或地区，以“全球化+本地化”模式对接市场与客户，还能为企业“出海”提供全方位支持。而从25H1看，来自欧美日等海外地区收入同比增速达到81.4%，全球化布局成效显著。

盈利预测与投资建议

- 我们维持预测公司25-27年归母净利分别为4.71、5.67、6.65亿元，根据可比公司26年的PE水平，维持给予公司26年73倍PE，对应目标价为89.79元，维持买入评级。

风险提示

整车智能化等产品下游需求弱于预期风险；费用下降速度低于预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,242	5,385	6,747	7,620	8,518
同比增长(%)	-3.7%	2.7%	25.3%	12.9%	11.8%
营业利润(百万元)	428	445	531	638	747
同比增长(%)	-44.5%	4.1%	19.2%	20.1%	17.2%
归属母公司净利润(百万元)	466	407	471	567	665
同比增长(%)	-39.4%	-12.6%	15.6%	20.3%	17.3%
每股收益(元)	1.01	0.89	1.02	1.23	1.44
毛利率(%)	36.9%	34.3%	33.3%	33.1%	32.9%
净利率(%)	8.9%	7.6%	7.0%	7.4%	7.8%
净资产收益率(%)	5.0%	4.2%	4.7%	5.4%	6.1%
市盈率	62.2	71.2	61.6	51.2	43.6
市净率	3.0	3.0	2.8	2.7	2.6

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。

投资评级	买入
股价(2025年11月14日)	63元
目标价格	89.79元
52周最高价/最低价	82.29/45.36元
总股本/流通A股(万股)	46,039/36,825
A股市值(百万元)	29,005
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2025年11月17日



证券分析师

浦俊懿	执业证书编号：S0860514050004 pujunyi@orientsec.com.cn 021-63326320
陈超	执业证书编号：S0860521050002 chenchao3@orientsec.com.cn 021-63326320
宋鑫宇	执业证书编号：S0860524090002 songxinyu@orientsec.com.cn 021-63326320

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	4,627	3,185	4,048	4,572	5,111	营业收入	5,242	5,385	6,747	7,620	8,518
应收票据、账款及款项融资	1,939	2,439	3,056	3,452	3,859	营业成本	3,305	3,538	4,501	5,100	5,716
预付账款	96	159	199	225	251	销售费用	199	200	215	236	258
存货	844	850	990	1,071	1,143	管理费用	492	478	524	566	609
其他	157	399	416	427	438	研发费用	951	1,028	1,117	1,229	1,356
流动资产合计	7,664	7,033	8,710	9,747	10,802	财务费用	(57)	(46)	(21)	(16)	(22)
长期股权投资	47	15	15	15	15	资产、信用减值损失	112	17	15	15	15
固定资产	366	725	897	910	908	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	301	172	0	0	0	投资净收益	53	193	30	30	30
无形资产	964	1,509	1,316	1,082	842	其他	134	82	104	118	132
其他	2,118	3,054	3,172	3,172	3,172	营业利润	428	445	531	638	747
非流动资产合计	3,795	5,476	5,401	5,179	4,937	营业外收入	0	1	1	1	1
资产总计	11,459	12,508	14,111	14,925	15,739	营业外支出	5	5	5	5	5
短期借款	7	27	642	672	612	利润总额	424	441	526	633	742
应付票据及应付账款	334	977	1,350	1,530	1,715	所得税	29	38	45	55	64
其他	1,215	1,231	1,403	1,523	1,646	净利润	395	403	481	578	678
流动负债合计	1,556	2,234	3,394	3,724	3,973	少数股东损益	(71)	(5)	10	12	14
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	466	407	471	567	665
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.01	0.89	1.02	1.23	1.44
其他	148	175	164	164	164						
非流动负债合计	148	175	164	164	164						
负债合计	1,704	2,410	3,558	3,889	4,137						
少数股东权益	193	325	335	346	360						
实收资本(或股本)	460	460	460	460	460						
资本公积	5,946	5,988	5,988	5,988	5,988						
留存收益	2,713	2,960	3,404	3,877	4,428						
其他	444	366	366	366	366						
股东权益合计	9,755	10,099	10,553	11,037	11,601						
负债和股东权益总计	11,459	12,508	14,111	14,925	15,739						
现金流量表						主要财务比率					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	395	403	481	578	678	成长能力					
折旧摊销	259	358	378	407	427	营业收入	-3.7%	2.7%	25.3%	12.9%	11.8%
财务费用	(57)	(46)	(21)	(16)	(22)	营业利润	-44.5%	4.1%	19.2%	20.1%	17.2%
投资损失	(53)	(193)	(30)	(30)	(30)	归属于母公司净利润	-39.4%	-12.6%	15.6%	20.3%	17.3%
营运资金变动	195	4	(269)	(213)	(208)	获利能力					
其它	16	228	(129)	0	0	毛利率	36.9%	34.3%	33.3%	33.1%	32.9%
经营活动现金流	755	753	409	727	846	净利率	8.9%	7.6%	7.0%	7.4%	7.8%
资本支出	(411)	(880)	(185)	(185)	(185)	ROE	5.0%	4.2%	4.7%	5.4%	6.1%
长期投资	(45)	33	0	0	0	ROIC	3.6%	3.6%	4.4%	4.9%	5.5%
其他	(207)	(1,152)	30	30	30	偿债能力					
投资活动现金流	(663)	(1,998)	(155)	(155)	(155)	资产负债率	14.9%	19.3%	25.2%	26.1%	26.3%
债权融资	(9)	(11)	0	0	0	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股权融资	116	42	0	0	0	流动比率	4.93	3.15	2.57	2.62	2.72
其他	(239)	(221)	609	(48)	(152)	速动比率	4.38	2.77	2.27	2.33	2.43
筹资活动现金流	(131)	(189)	609	(48)	(152)	营运能力					
汇率变动影响	(4)	(12)	-0	-0	-0	应收账款周转率	2.8	2.5	2.5	2.4	2.4
现金净增加额	(44)	(1,446)	863	524	539	存货周转率	3.9	4.2	4.9	4.9	5.2
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	1.01	0.89	1.02	1.23	1.44
						每股经营现金流	1.64	1.64	0.89	1.58	1.84
						每股净资产	20.77	21.23	22.19	23.22	24.42
						估值比率					
						市盈率	62.2	71.2	61.6	51.2	43.6
						市净率	3.0	3.0	2.8	2.7	2.6
						EV/EBITDA	41.6	34.6	29.5	25.4	22.7
						EV/EBIT	70.7	65.6	51.4	42.1	36.1

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明——本报告是分析师本人真实意愿的表达。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。

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。