



## 深化芯片布局，打开业绩高成长空间

2025 年 12 月 02 日

### 核心观点

- 事件：**公司发布公告，拟以自有资金 3.21 亿元收购深圳贝特莱电子科技有限公司 51% 股权，以及拟以自有资金 3.57 亿元收购上海通途半导体科技有限公司 51% 股权。
- 收购标的优质，研发积累深厚，主业协同度较强：**贝特莱致力于成为 AIoT 芯片引领者，是国家级高新技术企业，专注高端数模混合信号集成电路设计；核心产品涵盖指纹识别芯片、触控芯片及 Touch MCU，在智能手机触控芯片领域提供自互一体式解决方案，获评专精特新“小巨人”、瞪羚企业等资质；上海通途作为国内领先的视频处理及芯片设计企业，专注于芯片设计、计算机视觉 IP 授权、AI 软硬件系统、高清智能显示技术的创新和应用，是上海市高新技术企业、科技型企业、专精特新企业。二者同公司相关布局协同性较强。
- 业绩高承诺凸显行业景气度，协同公司主业共同发展：**贝特莱公司 2026/2027/2028 年承诺归母净利润分别不低于 3,370/4,770/6,860 万元，2026-2028 年年均增幅超 40%；上海通途则承诺 2025-2027 年将实现归母净利润总计不低于 1.50 亿元，代表二者对于相关领域的坚定信心以及行业的高景气度，结合探路者此前显示芯片领域的布局，我们认为此次对二者控股股权的收购，既丰富了同子公司 G2Touch、北京芯能等的业务协同，也代表着公司在显示领域上深度拓展的决心。
- 投资建议：**公司户外+芯片双轮驱动，我们认为此次收购不仅强化了探路者双主业驱动的战略，也同时在显示芯片领域获得了更强的专利以及研发团队支持，提升了公司中长期发展动能，结合二者的利润承诺，以及 2025 年低基数情况，我们预计 25-27 年公司 will 实现归母净利润分别为 0.64/1.50/3.07 亿元，EPS 分别为 0.07/0.17/0.35 元，对应 PE 分别为 161.25x/69.00x/33.76x，考虑公司芯片业务布局进一步加深，双主业协同有望持续深化，维持对公司的“推荐”评级。
- 风险提示：**户外行业竞争加剧的风险；芯片行业技术迭代加速的风险等。

### 主要财务指标预测

|            | 2024A | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 1,592 | 1,327  | 1,738  | 2,380  |
| 收入增长率%     | 14.44 | -16.61 | 30.93  | 36.94  |
| 归母净利润(百万元) | 107   | 64     | 150    | 307    |
| 利润增长率%     | 48.50 | -39.71 | 133.71 | 104.38 |
| 分红率%       | 9.51  | 8.00   | 9.00   | 10.00  |
| 毛利率%       | 47.35 | 48.56  | 48.77  | 52.12  |
| 摊薄 EPS(元)  | 0.12  | 0.07   | 0.17   | 0.35   |
| PE         | 97.22 | 161.25 | 69.00  | 33.76  |
| PB         | 5.32  | 5.17   | 4.82   | 4.25   |
| PS         | 6.51  | 7.81   | 5.96   | 4.36   |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 探路者（股票代码：300005）

**推荐**      维持评级

### 分析师

**赵良毕**

☎：010-80927619

✉：zhaoliangbi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

**郝帅**

☎：010-80927622

✉：haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524040001

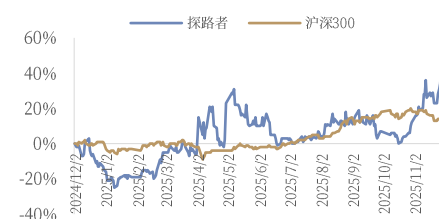
### 市场数据

2025 年 12 月 01 日

|              |          |
|--------------|----------|
| 股票代码         | 300005   |
| A 股收盘价(元)    | 11.85    |
| 上证指数         | 3,914.01 |
| 总股本(万股)      | 88,370   |
| 实际流通 A 股(万股) | 88,331   |
| 流通 A 股市值(亿元) | 105      |

### 相对沪深 300 表现图

2025 年 12 月 01 日



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

1.【银河通信&纺织】探路者（300005.SZ）公司首次覆盖\_传统业务稳健经营，芯片打造第二成长曲线

## 附录：

公司财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产       | 1,811 | 1,771 | 1,710 | 1,945 |
| 现金         | 748   | 805   | 586   | 592   |
| 应收账款       | 217   | 208   | 266   | 331   |
| 其它应收款      | 22    | 27    | 30    | 41    |
| 预付账款       | 14    | 15    | 15    | 15    |
| 存货         | 349   | 345   | 411   | 526   |
| 其他         | 462   | 371   | 402   | 441   |
| 非流动资产      | 778   | 810   | 1,061 | 1,199 |
| 长期投资       | 194   | 229   | 374   | 469   |
| 固定资产       | 217   | 212   | 207   | 200   |
| 无形资产       | 40    | 45    | 49    | 53    |
| 其他         | 327   | 325   | 431   | 477   |
| 资产总计       | 2,589 | 2,581 | 2,771 | 3,143 |
| 流动负债       | 559   | 483   | 570   | 677   |
| 短期借款       | 10    | 10    | 8     | 6     |
| 应付账款       | 226   | 199   | 223   | 253   |
| 其他         | 322   | 274   | 339   | 418   |
| 非流动负债      | 116   | 141   | 113   | 101   |
| 长期借款       | 100   | 100   | 80    | 60    |
| 其他         | 16    | 41    | 33    | 41    |
| 负债总计       | 675   | 624   | 683   | 778   |
| 少数股东权益     | -34   | -47   | -61   | -76   |
| 归属母公司股东权益  | 1,949 | 2,005 | 2,149 | 2,441 |
| 负债和股东权益    | 2,589 | 2,581 | 2,771 | 3,143 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流    | 225   | 12    | 128   | 245   |
| 净利润        | 75    | 51    | 137   | 292   |
| 折旧摊销       | 73    | 26    | 29    | 31    |
| 财务费用       | -27   | 7     | 7     | 8     |
| 投资损失       | -3    | -1    | -2    | -2    |
| 营运资金变动     | -21   | -47   | -48   | -96   |
| 其他         | 129   | -25   | 5     | 12    |
| 投资活动现金流    | -103  | 36    | -304  | -202  |
| 资本支出       | -16   | -42   | -152  | -90   |
| 长期投资       | -190  | 90    | -15   | -25   |
| 其他         | 103   | -11   | -136  | -87   |
| 筹资活动现金流    | -65   | 9     | -43   | -37   |
| 短期借款       | 10    | 0     | -2    | -2    |
| 长期借款       | 100   | 0     | -20   | -20   |
| 其他         | -175  | 9     | -21   | -15   |
| 现金净增加额     | 59    | 57    | -218  | 6     |

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

| 利润表(百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入    | 1,592 | 1,327 | 1,738 | 2,380 |
| 营业成本     | 838   | 683   | 890   | 1,139 |
| 税金及附加    | 9     | 7     | 10    | 14    |
| 销售费用     | 322   | 332   | 417   | 524   |
| 管理费用     | 180   | 153   | 191   | 250   |
| 研发费用     | 81    | 86    | 122   | 178   |
| 财务费用     | -41   | 17    | -29   | -29   |
| 资产减值损失   | -126  | -7    | -7    | -7    |
| 公允价值变动收益 | 8     | 10    | 10    | 10    |
| 投资收益及其他  | 19    | 4     | 10    | 14    |
| 营业利润     | 104   | 56    | 150   | 322   |
| 营业外收入    | 3     | 2     | 3     | 4     |
| 营业外支出    | 3     | 1     | 2     | 3     |
| 利润总额     | 104   | 57    | 151   | 323   |
| 所得税      | 29    | 5     | 14    | 31    |
| 净利润      | 75    | 51    | 137   | 292   |
| 少数股东损益   | -32   | -13   | -14   | -15   |
| 归属母公司净利润 | 107   | 64    | 150   | 307   |
| EBITDA   | 136   | 100   | 151   | 325   |
| EPS（元）   | 0.12  | 0.07  | 0.17  | 0.35  |

| 主要财务比率    | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入增长率  | 14.4%  | -16.6% | 30.9%  | 36.9%  |
| 营业利润增长率   | 110.5% | -46.0% | 166.6% | 114.5% |
| 归母净利润增长率  | 48.5%  | -39.7% | 133.7% | 104.4% |
| 毛利率       | 47.4%  | 48.6%  | 48.8%  | 52.1%  |
| 净利率       | 4.7%   | 3.9%   | 7.9%   | 12.3%  |
| ROE       | 5.5%   | 3.2%   | 7.0%   | 12.6%  |
| ROIC      | 2.2%   | 3.2%   | 5.0%   | 10.7%  |
| 资产负债率     | 26.1%  | 24.2%  | 24.6%  | 24.7%  |
| 净资产负债率    | 35.2%  | 31.9%  | 32.7%  | 32.9%  |
| 流动比率      | 3.24   | 3.67   | 3.00   | 2.87   |
| 速动比率      | 2.57   | 2.90   | 2.23   | 2.06   |
| 总资产周转率    | 0.61   | 0.51   | 0.65   | 0.80   |
| 应收账款周转率   | 6.86   | 6.24   | 7.34   | 7.99   |
| 应付账款周转率   | 3.55   | 3.21   | 4.22   | 4.79   |
| 每股收益      | 0.12   | 0.07   | 0.17   | 0.35   |
| 每股经营现金流   | 0.25   | 0.01   | 0.14   | 0.28   |
| 每股净资产     | 2.21   | 2.27   | 2.43   | 2.76   |
| P/E       | 97.22  | 161.25 | 69.00  | 33.76  |
| P/B       | 5.32   | 5.17   | 4.82   | 4.25   |
| EV/EBITDA | 72.02  | 96.98  | 65.76  | 30.43  |
| PS        | 6.51   | 7.81   | 5.96   | 4.36   |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**赵良华，通信&中小盘首席分析师，科技组组长。**北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，曾获得2020年Wind金牌通信分析师前五名，2022年Choice通信行业最佳分析师前三名。

**郝帅，纺织服饰行业分析师。**加拿大温莎大学经济学硕士，曾获得2019-2020年机构投资者II评选纺织零售行业第三名，2021-2023年水晶球评选纺织服装行业入围、第四名、第五名。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准                                                                                                                          | 评级    | 说明                 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|--------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 推荐：   | 相对基准指数涨幅10%以上      |
|                                                                                                                               | 中性：   | 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 |
|                                                                                                                               | 回避：   | 相对基准指数跌幅5%以上       |
| 行业评级                                                                                                                          | 推荐：   | 相对基准指数涨幅20%以上      |
|                                                                                                                               | 谨慎推荐： | 相对基准指数涨幅在5%~20%之间  |
|                                                                                                                               | 中性：   | 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间  |
| 公司评级                                                                                                                          | 回避：   | 相对基准指数跌幅5%以上       |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：

上海地区：

北京地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn