



## 股票投资评级

买入 | 维持

### 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

### 公司基本情况

最新收盘价(港币)	38.48
总股本/流通股本(亿股)	11.99 / 11.70
总市值/流通市值(亿港元)	419 / 409
52周内最高/最低价	54.80 / 28.30
资产负债率(%)	50.50%
市盈率	20.09
第一大股东	Sapphire Hill Holdings Limited

### 研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

## 瑞声科技(2018.HK)

### 感知技术，驱动“AI+终端”进程

#### ● 投资要点

**收购 Dispelix，加速 AR 光波导商业化。**公司已签署最终协议，拟收购芬兰 AR 衍射光波导技术领军企业 Dispelix Oy 的股份及其他权益类证券，交易预计 2026 年上半年完成，届时 Dispelix 将成为其全资子公司。此次收购源于双方 2022 年起建立的长期战略合作伙伴关系，旨在深化协同效应——Dispelix 在光波导设计制造领域的领先专长，将与公司在光学、精密制造及系统级集成的深厚积累相结合，同时借助公司的全球布局与头部客户资源，加速 AR 光波导技术在消费级和企业级可穿戴设备的全球商业化进程。目前双方已联合多家一线 OEM 客户开发下一代 AR 设备，并与全球头部移动终端生态系统构建者合作推进 XR 参考设计硬件平台，收购完成后，Dispelix 的产品将补充公司的 XR 产品组合与解决方案能力，助力双方在衍射光学领域巩固全球市场领导地位，为客户提供更全面的系统设计集成及规模化量产支持，这也是公司拓展新产品领域、打造新增长引擎的重要举措。

**以核心硬件赋能豆包 AI 手机，助力实现从“工具”到“智能代理”的进化。**12 月 1 日，字节跳动豆包与中兴通讯合作推出搭载豆包手机助手技术预览版的工程样机 nubia M153 并发售，这款首批面向大众的“豆包 AI 手机”支持语音、侧边键等唤醒方式，可模拟人类操作完成跨应用复杂任务，实现从“工具”到“智能代理”的跨代进化。公司作为重要参与者，以自研高性能 X 轴线性马达及双扬声器系统提供核心感知支撑，助力打造自然可信的智能交互体验，这一合作也契合大模型下沉终端后 AI 功能从软件走向软硬一体的革新趋势。此外，公司通过收购 Dispelix 强化光学与 XR 领域布局，与多家领先企业深度合作，为下一代 AI 手机、可穿戴设备等提供多元感知方案，未来将持续围绕“AI+感知”推动多领域体验创新。

**携创新拾音方案赋能，助力夸克 AI 眼镜 S1 重塑 AI 语音交互体验。**2025 年 11 月 27 日，阿里巴巴正式推出首款自研旗舰双显 AI 眼镜夸克 AI 眼镜 S1，主打超级 AI 助理体验，其采用超细镜腿、超薄镜框的轻量化设计，外观更接近普通眼镜，还搭载双光机双目显示方案与双电池换电设计，进一步提升使用体验。为破解行业语音交互痛点，夸克团队与公司深度共创 5 麦克风阵列+骨传导的创新高精度拾音系统，这套行业豪华配置具备尺寸缩小 25%、功耗降低 50% 的优势，且骨传导麦克风 SNR 高达 77dB，能精准捕捉人声并规避杂音，搭配先进算法实现低误唤醒率，让用户在通勤、户外风噪等复杂场景下都能轻声唤醒、清晰交互，精准完成导航、翻译等多场景指令，真正实现“听懂需求，一呼即应”的智能交互体验。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 322/360/400 亿元，归母净利润分别为 25/30/33 亿元，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

有减值风险，对若干主要客户的依赖风险，因不可预见事件及供应链困难造成的生产中断风险，经营、技术过时以及环境、社会及管治考量风险，流动性及利率风险，外汇风险，全球贸易摩擦风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	27328	32249	36005	40018
增长率(%)	34%	18%	12%	11%
归属母公司净利润（百万元）	1797	2527	3001	3327
增长率(%)	143%	41%	19%	11%
EPS（元/股）	1.53	2.11	2.50	2.78
市盈率（P/E）	22.55	16.79	14.14	12.75

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	27,328	32,249	36,005	40,018	营业收入	33.84%	18.01%	11.65%	11.14%
其他收入	0	0	0	0	归属母公司净利润	142.75%	40.62%	18.73%	10.86%
<b>营业成本</b>					<b>获利能力</b>				
销售费用	670	774	835	920	毛利率	22.11%	22.24%	22.31%	22.29%
管理费用	1,270	1,451	1,584	1,761	销售净利率	6.58%	7.84%	8.33%	8.31%
研发费用	2,022	2,370	2,628	2,921	ROE	7.90%	9.97%	10.56%	10.46%
财务费用	417	178	199	122	ROIC	6.57%	7.37%	8.04%	8.01%
除税前溢利	1,990	2,881	3,421		<b>偿债能力</b>				
所得税	227	403	479	567	资产负债率	50.50%	48.70%	47.78%	46.81%
净利润	1,764	2,478	2,942	3,261	净负债比率	7.76%	11.81%	-2.83%	-15.66%
少数股东损益	-34	-50	-59	-65	流动比率	1.45	1.47	1.65	1.80
归属母公司净利润	1,797	2,527	3,001	3,327	速动比率	1.18	1.15	1.33	1.48
					<b>营运能力</b>				
EBIT	2,408	3,059	3,620	3,950	总资产周转率	0.64	0.67	0.69	0.70
EBITDA	5,410	6,005	6,598	6,821	应收账款周转率	4.17	3.97	3.95	3.90
EPS (元)	1.53	2.11	2.50	2.78	应付账款周转率	3.85	3.61	3.74	3.64
<b>资产负债表</b>					<b>每股指标 (元)</b>				
<b>流动资产</b>					每股收益	1.53	2.11	2.50	2.78
现金	7,538	7,003	10,843	15,042	每股经营现金流	4.34	2.74	4.54	4.85
应收账款及票据	7,739	8,511	9,729	10,816	每股净资产	18.99	21.15	23.70	26.53
存货	3,938	4,886	5,439	6,002	<b>估值比率</b>				
其他	1,687	1,966	2,114	2,293	P/E	22.55	16.79	14.14	12.75
<b>非流动资产</b>					P/B	1.82	1.67	1.49	1.33
固定资产	17,844	17,958	17,588	17,264	EV/EBITDA	7.98	7.57	6.31	5.49
无形资产	4,548	6,089	5,480	4,932	<b>现金流量表</b>				
其他	3,405	3,598	3,693	3,788	<b>经营活动现金流</b>				
资产总计	46,700	50,010	54,886	60,136	净利润	1,797	2,527	3,001	3,327
<b>流动负债</b>					少数股东权益	-34	-50	-59	-65
短期借款	1,728	2,428	2,428	2,428	折旧摊销	3,002	2,947	2,979	2,871
应付账款及票据	6,964	6,929	8,040	9,028	营运资金变动及其他	437	-2,145	-484	-318
其他	5,711	5,858	6,619	7,556	<b>投资活动现金流</b>				
非流动负债	9,180	9,138	9,138	9,138	投资活动现金流	-3,485	-4,249	-1,319	-1,340
长期债务	7,604	7,604	7,604	7,604	资本支出	-2,270	-4,600	-2,000	-2,000
其他	1,576	1,534	1,534	1,534	其他投资	-1,215	351	681	660
负债合计	23,583	24,353	26,224	28,150	<b>筹资活动现金流</b>				
普通股股本	97	97	97	97	筹资活动现金流	-1,025	372	-339	-339
储备	23,626	26,216	29,279	32,668	借款增加	-139	700	0	0
归属母公司股东权益	22,754	25,344	28,407	31,796	普通股增加	-203	0	0	0
少数股东权益	362	313	254	189	已付股利	-104	-328	-339	-339
股东权益合计	23,117	25,657	28,661	31,985	其他	-579	0	0	0
负债和股东权益	46,700	50,010	54,886	60,136	现金净增加额	714	-536	3,841	4,198

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048