



股票投资评级

买入 | 上调

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(元)	44.66
总股本/流通股本(亿股)	8.25 / 6.76
总市值/流通市值(亿元)	369 / 302
52周内最高/最低价	62.35 / 36.65
资产负债率(%)	15.6%
市盈率	171.77
第一大股东	张建祥

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

全志科技(300458)

AI 眼镜 SOC 开始规模销售

● 投资要点

AI 眼镜 SOC 开始规模销售，下一代新品预计今年 Q1 出货。公司紧抓 AI 眼镜机会，基于 V821 慧眼解决方案的 AI 眼镜已完成客户首发并正式开始规模销售，目前 V821 已经量产近百万台。面向 AI 眼镜迭代款的 V881 预计今年 Q1 出货。V881 支持 1200 万像素到 2400 万像素拍照，且录像分辨率支持到了 4K；与此同时算力提高到 1T，部分典型工作的待机功耗也有所下降优化，同时保持了 WiFi 与 Bluetooth 集成技术。未来还会有 V883 等后续更先进系列，并提供语音与视觉的多模交互体验，满足客户产品迭代需求。

结合方案、AI 模型，给客户完整的 AI 产品。端侧 AI 产品的核心竞争力，从来不是硬件参数的简单堆砌，软件的深度赋能同样是决定其落地效果与用户体验的关键，比如 AI 眼镜的实时视觉识别、低功耗语音交互，不仅需要芯片提供算力支撑，更依赖软件对模型的裁剪压缩（适配端侧有限算力）、对多模态数据的精准处理（提升识别准确率）、对用户场景的深度适配（优化交互逻辑）。在软件方面，公司结合算法、SDK，形成完整的解决方案，从目标检测到图像增强的算法套件，能够实现对人形、车辆、宠物、包裹等多类目标的识别；同时集成 AI-MEMC、宽动态、智能去雾与图像增强等处理功能，在端侧及边缘侧持续赋能视觉类产品。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 29.3/36.1/43.4 亿元，归母净利润分别为 3.7/5.3/6.6 亿元，给予“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；行业需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2288	2929	3609	4343
增长率(%)	36.76	28.04	23.21	20.32
EBITDA(百万元)	221.51	491.55	643.38	628.49
归属母公司净利润(百万元)	166.75	366.15	530.14	657.99
增长率(%)	626.15	119.59	44.79	24.12
EPS(元/股)	0.20	0.44	0.64	0.80
市盈率(P/E)	221.08	100.68	69.54	56.02
市净率(P/B)	12.32	11.09	9.71	8.41
EV/EBITDA	103.66	70.55	53.03	53.45

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2288	2929	3609	4343	营业收入	36.8%	28.0%	23.2%	20.3%
营业成本	1574	1963	2386	2852	营业利润	859.6%	104.6%	44.2%	25.9%
税金及附加	6	8	10	12	归属于母公司净利润	626.2%	119.6%	44.8%	24.1%
销售费用	57	67	72	100	获利能力				
管理费用	58	73	79	100	毛利率	31.2%	33.0%	33.9%	34.3%
研发费用	533	601	697	821	净利率	7.3%	12.5%	14.7%	15.2%
财务费用	-45	2	2	2	ROE	5.6%	11.0%	14.0%	15.0%
资产减值损失	-30	0	0	0	ROIC	3.4%	10.6%	13.5%	14.6%
营业利润	164	335	483	608	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	15.6%	17.0%	17.3%	17.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	5.33	4.80	5.01	5.14
利润总额	165	335	483	608	营运能力				
所得税	-2	-31	-47	-50	应收账款周转率	47.53	33.50	23.70	23.34
净利润	167	366	530	658	存货周转率	3.17	4.35	6.29	6.36
归母净利润	167	366	530	658	总资产周转率	0.65	0.78	0.84	0.88
每股收益(元)	0.20	0.44	0.64	0.80	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.20	0.44	0.64	0.80
货币资金	1741	2340	2895	3426	每股净资产	3.63	4.03	4.60	5.31
交易性金融资产	150	150	150	150	估值比率				
应收票据及应收账款	42	134	170	202	PE	221.08	100.68	69.54	56.02
预付款项	3	35	44	55	PB	12.32	11.09	9.71	8.41
存货	557	344	414	483	现金流量表				
流动资产合计	2545	3143	3834	4499	净利润	167	366	530	658
固定资产	107	100	88	124	折旧和摊销	116	154	158	18
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-56	175	-25	-24
无形资产	193	98	4	0	其他	-31	9	10	9
非流动资产合计	1001	862	755	788	经营活动现金流净额	196	705	673	662
资产总计	3545	4005	4590	5287	资本开支	-120	-51	-51	-51
短期借款	105	105	105	105	其他	121	30	-8	-7
应付票据及应付账款	153	273	331	387	投资活动现金流净额	1	-21	-59	-58
其他流动负债	219	277	329	383	股权融资	28	41	0	0
流动负债合计	477	655	765	875	债务融资	-87	-44	0	0
其他	75	28	28	28	其他	-104	-81	-59	-72
非流动负债合计	75	28	28	28	筹资活动现金流净额	-163	-84	-59	-72
负债合计	552	683	793	903	现金及现金等价物净增加额	34	599	556	531
股本	633	825	825	825					
资本公积金	467	316	316	316					
未分配利润	1558	1830	2224	2713					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	334	352	432	530					
所有者权益合计	2993	3323	3796	4384					
负债和所有者权益总计	3545	4005	4590	5287					

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