

## 25年业绩创新高，非手机业务驱动业绩成长

买入|维持

### ——公司25年报业绩点评

#### ● 报告要点:

3月30日，公司发布2025年报。2025年，公司营收实现288.5亿元，YoY+12.14%；归母净利实现40.45亿元，YoY+21.73%；毛利率和净利率分别为30.63%和13.97%。单季度4Q25来看，公司营收实现70.72亿元，YoY+3.66%，QoQ-9.64%；归母净利实现8.35亿元，YoY-11.89%，QoQ-29.36%；毛利率和净利率分别为31.27%和11.77%。26Q1，公司预计营收61.8-64.7亿元，中值63.3亿元，yoy-2.3%，QoQ-10.6%，分销业务占比提升导致公司整体毛利率下滑，预计毛利率为28.7%-29.6%。

**汽车 CIS:** 公司2025年收入74.71亿元，同比增加26.52%，占CIS业务比重从31%提升至35%。新能源汽车放量叠加ADAS、高阶智驾渗透率提升，带动单车CIS搭载量增加，高分辨率升级亦推动价值量持续上行。产品端看，公司OX08D10、OX03H10已获得英伟达自动驾驶平台支持。展望2026年，汽车智能化趋势下，CIS用量及价值量提升逻辑仍较为明确，公司汽车CIS业务仍将实现稳健增长，我们预计收入有望实现14%的增长。

**手机 CIS:** 公司2025年收入82.72亿元，同比下滑15.61%，占CIS业务比重从51%下滑至39%。补贴政策边际变化及存储价格上涨导致手机终端需求承压，公司手机CIS业务有所下滑。产品方面，公司推出OV50X、OV50R等新品，2亿像素方案已完成客户验证并实现导入。展望2026年，尽管产品结构优化有望对业绩形成一定支撑，但考虑到终端需求修复节奏仍待观察，我们预计公司手机CIS业务收入下滑14%，短期内仍将承压。

**新兴领域 CIS:** 公司2025年收入23.69亿元，同比增加211.85%，占CIS业务比重从4%增加至11%。运动及全景相机、智能眼镜、端侧AI及机器视觉等各类新兴市场推动CIS需求逐步释放。公司持续布局人工智能+终端领域，相关CIS新品陆续推出，新兴领域需求扩大增强公司业绩弹性，预计2026年公司新兴领域CIS业务实现20%以上的增速。

我们预测公司2026-2027年归母净利为40.91/50.38亿元，对应PE为30x/24x，维持“买入”评级。

#### 财务数据和估值

	2025A	2026E		2027E	
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期
营业收入(百万元)	28855	30098	35968	35122	41719
增长率(%)	12.1%	4.3%	24.7%	16.7%	16.0%
归母净利(百万元)	4045	4091	5635	5038	6992
增长率(%)	21.7%	1.1%	39.3%	23.1%	24.1%
EPS(元/股)	3.37	3.24	4.47	4.00	5.54
市盈率(P/E)	37	30	22	24	17
市净率(P/B)	5.41	3.78	3.63	3.27	3.06

资料来源: Wind, 国元证券研究所

注: 市场预期为 Wind 一致预期, 股价为 2026 年 4 月 1 日收盘价

#### ● 风险提示

上行风险: 下游景气度加速提升; 新料号加速导入客户

下行风险: 下游需求不及预期; 新产品导入不及预期; 其他系统性风险

当前价: 94.96 元

#### 基本数据

52周最高/最低价(元): 151.17 / 94.96

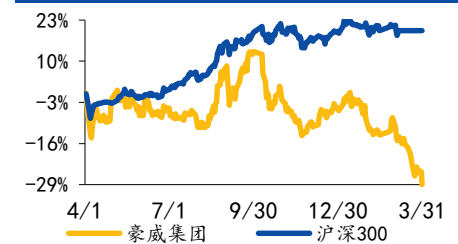
A股流通股(百万股): 1261.07

A股总股本(百万股): 1261.07

流通市值(百万元): 119751.59

总市值(百万元): 119751.59

#### 过去一年股价走势



资料来源: Wind

#### 相关研究报告

《国元证券行业研究-2026年电子行业策略报告: AI主导的上行景气周期, 寻找结构性投资机会》2026.02.02

#### 报告作者

分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 021-51097188

邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

联系人 李聪

电话 021-51097188

邮箱 licong@gyzq.com.cn

## 1. 主要观点

公司 2025 年营收实现 288.55 亿元，YoY+12.14%，归母净利达到 40.45 亿元，YoY+21.73%，扣非归母净利为 39.10 亿元，YoY+27.91%，毛利率达到 30.63%，YoY+1.19 pct，净利率达到 13.97%，YoY+1.21 pct。

具体来看 25Q4，单季度营收实现 70.72 亿元，YoY+3.66%，QoQ-9.64%；归母净利达到 8.35 亿元，YoY-11.89%，QoQ-29.36%；扣非归母净利实现 8.49 亿元，YoY+11.26%，QoQ-23.39%；毛利率实现 31.27%，YoY+2.29 pct，QoQ+0.93 pct；净利率达到 11.77%，YoY-1.69 pct，QoQ-3.29 pct。

此外，公司披露 26Q1 营收在 61.8-64.7 亿元，yoy 下滑区间在 0.03%-4.51%，分销业务比重提升，导致公司整体毛利率下滑，预计 26Q1 毛利率为 28.7%-29.6%。

公司 2025 年 CIS 营收 212.46 亿元，占主营业务收入比重 73.73%，同比增加 10.71%。

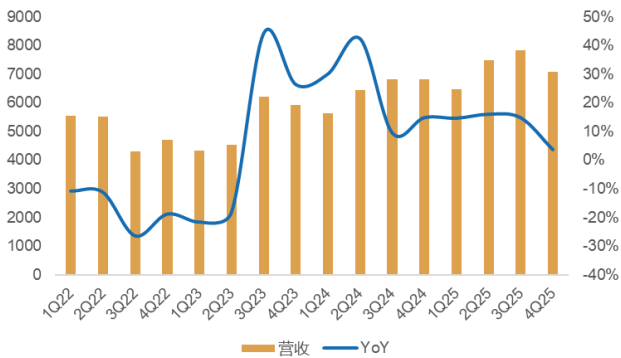
**汽车 CIS：**公司 2025 年收入 74.71 亿元，同比增加 26.52%，占 CIS 业务比重从 2024 年的 31% 提升至 2025 年的 35%。新能源汽车渗透率提升及智能化趋势深化，带动 ADAS 和自动驾驶相关 CIS 搭载量增加，分辨率升级和高宽动态需求亦推动单颗价值量上行。公司持续完善产品矩阵，OX08D10、OX03H10 已获英伟达自动驾驶平台支持，并与全球主流智能驾驶平台展开合作。展望 2026 年，尽管国补政策变化或对汽车销量节奏形成一定扰动，但汽车 CIS 用量和价值量提升逻辑仍较为明确，随着产品持续导入，公司汽车 CIS 业务预计仍将保持较快增长，我们预计公司 2026 年汽车 CIS 业务收入有望达到 85 亿元，同比增加约 14%。

**手机 CIS：**公司 2025 年收入 82.72 亿元，同比下滑 15.61%，占 CIS 业务比重从 51% 下滑至 39%。2025 年，中国手机补贴政策边际收敛，叠加下半年存储价格明显上涨，智能手机销量承压，导致公司手机 CIS 收入下滑。产品方面，公司推出 OV50X、OV50R 等新品，其中 OV50X 已实现量产交付；同时，高清成像需求提升推动 2 亿像素 CIS 加快导入，公司相关产品已通过客户验证并实现落地。展望 2026 年，存储价格波动仍可能对手机销量形成压力，公司虽有望通过产品结构优化对冲部分行业下行影响，但手机 CIS 业务预计仍将承压，我们预计公司 2026 年手机 CIS 业务将下滑至 75 亿元，同比下滑约 14%。

**新兴领域：**公司 2025 年收入 23.69 亿元，同比增加 211.85%，占 CIS 业务比重从 4% 增加至 11%。运动及全景相机、智能眼镜、端侧 AI、机器视觉等新兴应用发展，带动相关 CIS 需求逐步释放。公司持续布局“AI+”终端领域，相关新品陆续推出，预计将受益于新兴领域需求扩张并提升业绩弹性。展望 2026 年，公司新兴领域 CIS 业务有望延续较快增长，我们预计公司 2026 年新兴市场 CIS 业务收入有望达到 30 亿元，同比增加在 20% 以上。

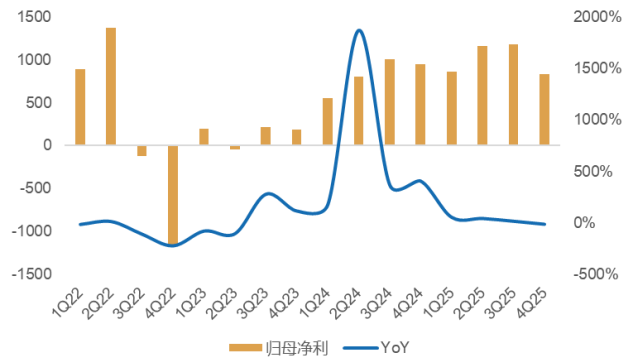
盈利能力方面，2025 年公司通过产品结构优化及成本管控，毛利率和净利率分别提升 1.19pct 和 1.21pct。展望 2026 年，存储芯片价格持续上涨或对下游需求造成一定扰动，其中消费电子领域承压或更为明显。我们预计，公司 2026 年消费电子业务毛利率约为 25.5%，同比下降 2.5 pct；汽车电子业务毛利率约为 48.0%，同比下降 1.5 pct。

图 1：公司各季度营收及增速（百万元）



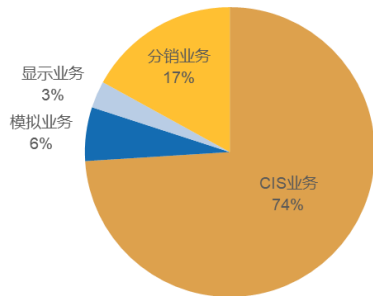
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速（百万元）



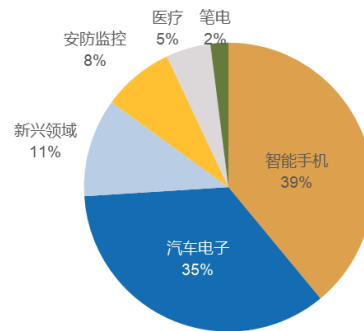
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 3：2025 年公司业务结构



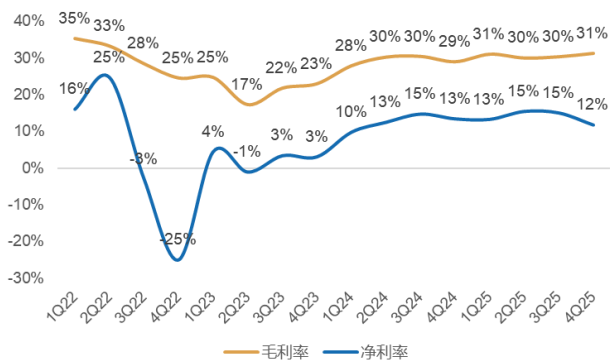
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 4：2025 年公司 CIS 业务结构



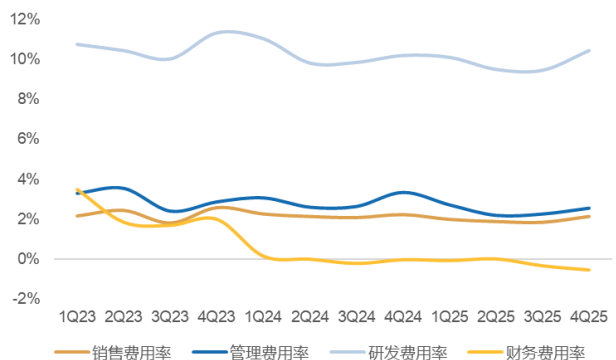
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 5：公司各季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：公司费用情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

### 3.风险提示

#### 上行风险：

下游景气度加速提升：目前全球宏观经济持续改善，将带动各行业发展，宏观环境进一步改善将对公司业绩产生利好。

新料号加速导入客户：公司持续推出 CIS 新品，若公司料号顺利导入客户产业链，将带动公司出货需求。

#### 下行风险：

下游需求不及预期：目前汽车领域和新兴领域是公司业绩的主要增长点，若汽车和新兴市场需求不及预期，则对公司销量和 ASP 产生不利影响。

新产品导入不及预期：公司推出的新产品若导入客户进展受阻，则对公司业绩产生不利影响。

其他系统性风险：中美贸易摩擦、边缘地域摩擦等。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
货币资金	12,821	16,990	21,503	27,075	
交易性金融资产	126	126	126	126	
应收账款及应收票据	4,062	4,276	4,964	5,771	
存货	8,598	8,539	9,684	11,047	
预付账款	298	316	367	425	
其他流动资产	561	579	631	691	
流动资产合计	26,467	30,826	37,275	45,134	
长期股权投资	732	682	632	582	
投资性房地产	223	218	213	208	
固定资产合计	3,442	2,968	2,237	1,371	
无形资产	1,996	1,966	1,936	1,906	
商誉	3,619	3,609	3,599	3,589	
递延所得税资产	529	529	529	529	
其他非流动资产	6,594	6,683	6,723	6,743	
<b>资产总计</b>	<b>43,601</b>	<b>47,480</b>	<b>53,143</b>	<b>60,061</b>	
短期借款	2,079	2,179	2,279	2,379	
应付票据及应付账款	2,235	2,344	2,716	3,146	
预收账款	0	0	0	0	
应付职工薪酬	349	380	440	510	
应交税费	343	301	351	410	
其他流动负债	7,580	7,621	7,879	8,177	
流动负债合计	12,586	12,824	13,665	14,621	
长期借款	1,618	1,418	1,218	1,018	
应付债券	0	0	0	0	
递延所得税负债	629	629	629	629	
其他非流动负债	614	613	612	611	
<b>负债合计</b>	<b>15,447</b>	<b>15,484</b>	<b>16,123</b>	<b>16,879</b>	
归属于母公司的所有者权益	28,172	32,027	37,065	43,246	
少数股东权益	-18	-30	-46	-64	
<b>股东权益</b>	<b>28,154</b>	<b>31,997</b>	<b>37,020</b>	<b>43,182</b>	
<b>负债及股东权益</b>	<b>43,601</b>	<b>47,480</b>	<b>53,143</b>	<b>60,061</b>	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4,120</b>	<b>5,352</b>	<b>5,102</b>	<b>5,984</b>	
投资	1,476	50	50	50	
资本性支出	-2,325	-808	-457	-287	
其他	29	15	18	20	
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-820</b>	<b>-743</b>	<b>-390</b>	<b>-216</b>	
债权融资	205	-101	-101	-101	
股权融资	462	0	0	0	
支付股利及利息	-982	-102	-99	-95	
其他	-121	0	0	0	
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-437</b>	<b>-203</b>	<b>-200</b>	<b>-196</b>	
<b>现金净流量</b>	<b>2,647</b>	<b>4,191</b>	<b>4,513</b>	<b>5,572</b>	

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	<b>28,855</b>	<b>30,098</b>	<b>35,122</b>	<b>40,973</b>	
%同比增速	12%	4%	17%	17%	
营业成本	20,015	21,093	24,442	28,313	
毛利	8,840	9,005	10,679	12,661	
%营业收入	31%	30%	30%	31%	
税金及附加	46	48	56	61	
%营业收入	0%	0%	0%	0%	
销售费用	564	572	632	697	
%营业收入	2%	2%	2%	2%	
管理费用	696	722	843	983	
%营业收入	2%	2%	2%	2%	
研发费用	2,843	2,950	3,407	3,933	
%营业收入	10%	10%	10%	10%	
财务费用	-74	-37	-45	-53	
%营业收入	0%	0%	0%	0%	
资产减值损失	-287	-280	-280	-280	
信用减值损失	-30	-30	-30	-30	
其他收益	73	75	84	94	
投资收益	12	15	18	20	
净敞口套期收益	0	0	0	0	
公允价值变动收益	74	0	0	0	
资产处置收益	0	3	4	4	
<b>营业利润</b>	<b>4,606</b>	<b>4,533</b>	<b>5,582</b>	<b>6,848</b>	
%营业收入	16%	15%	16%	17%	
营业外收支	-6	-1	-1	-1	
<b>利润总额</b>	<b>4,601</b>	<b>4,532</b>	<b>5,581</b>	<b>6,847</b>	
%营业收入	15.94%	15.06%	15.89%	16.71%	
所得税费用	569	453	558	685	
净利润	4,032	4,079	5,023	6,162	
%营业收入	14%	14%	14%	15%	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>4,045</b>	<b>4,091</b>	<b>5,038</b>	<b>6,181</b>	
%同比增速	22%	1%	23%	23%	
少数股东损益	-14	-12	-15	-18	
EPS (元/股)	3.37	3.24	4.00	4.90	

主要财务比率					
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
EPS	3.37	3.24	4.00	4.90	
BVPS	23.29	25.40	29.39	34.29	
PE	37.36	29.61	24.04	19.60	
PEG	1.72	26.16	1.04	0.86	
PB	5.41	3.78	3.27	2.80	
EV/EBITDA	25.56	19.95	16.30	13.03	
ROE	14%	13%	14%	14%	
ROIC	10%	10%	11%	12%	

## 投资评级说明

### (1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5% 与 15% 之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于 -5% 与 5% 之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5% 以上

### (2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10% 以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于 -10%~10% 之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

### 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

### 国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼
邮编：230000	邮编：200135	中建财富国际中心 5 层 邮编：100029