

推动产品高端化，构建“3+AI”发展战略

核心观点

- 推动产品高端化，有望持续提升中高端智能手机产品出货量。**部分投资者过于担忧公司手机业务受到存储芯片涨价等不利因素影响。我们认为，公司持续推动产品高端化，有望持续提升中高端智能手机产品出货量。公司于2025年10月推出2亿像素0.61μm像素尺寸产品SCC80XS，可实现全焦段高清拍摄。近期公司全新推出5000万像素1.0μm像素尺寸超高动态范围手机应用CMOS图像传感器——SC575XS。SC575XS基于思特威SmartClarity®-XL Pro技术平台打造，采用22nm Stack先进工艺制程，搭载思特威全新升级Lofic HDR® 3.0等多项先进技术，能显著提升中高端智能手机主摄视频拍摄质感，预计将于2026年Q2实现量产。
- 持续丰富车载产品矩阵。**公司作为国内少数能够提供车规级CIS解决方案的厂商，车载系列多款产品具备高感度、高动态范围、低噪声、低功耗等性能优势。2025年4月公司新发布的3MP高性能车规级图像传感器SC360AT集高感度、高动态范围、低噪声、低功耗等性能优势并支持LED闪烁抑制，为侧视、后视、环视等多种ADAS应用提供精准可靠的实时影像；2025年7月推出车载AT系列产品中首款实现全流程国产化的CMOS图像传感器SC326AT，成为车载CIS产品供应体系的高性价比选择。未来公司有望持续丰富车载产品矩阵，拓宽车载客户的广度与深度。
- 构建“3+AI”发展战略，打开新成长空间。**公司着力构建“视觉AI-AI互连-端侧AI ASIC”全链路技术生态。公司已构建一系列适配机器视觉、工业应用的CIS产品。公司高端旗舰手机系列CIS产品可适配手持设备、运动相机的产品需求，公司也在为核心客户定制开发新消费场景应用CIS芯片产品；2025年公司成功推出AI眼镜应用CMOS图像传感器产品。视觉AI领域，公司构建完整产品矩阵，已间接向多家机器人品牌客户提供CMOS图像传感器。公司将有序布局边缘计算芯片、SerDes芯片、MicroLED光互连、物理互连等关联业务，与CIS业务形成协同效应。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司26-28年每股收益分别为3.18/4.16/5.40元（原26-27年预测为3.18/4.34元），主要调整了营业收入与费用率。根据可比公司26年45倍PE估值，给予143.10元目标价。公司产品高端化推进、AI打开新空间，上调为买入评级。

风险提示

行业复苏不及预期、新产品进展不及预期、毛利率波动风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,968	9,031	11,326	13,674	16,410
同比增长(%)	109%	51%	25%	21%	20%
营业利润(百万元)	417	1,090	1,393	1,885	2,443
同比增长(%)	1997%	162%	28%	35%	30%
归属母公司净利润(百万元)	393	1,001	1,281	1,675	2,173
同比增长(%)	2663%	155%	28%	31%	30%
每股收益(元)	0.98	2.49	3.18	4.16	5.40
毛利率(%)	21.1%	23.7%	24.1%	24.4%	24.6%
净利率(%)	6.6%	11.1%	11.3%	12.3%	13.2%
净资产收益率(%)	9.9%	21.3%	21.8%	22.7%	23.4%
市盈率	97.6	38.3	29.9	22.9	17.6
市净率	9.2	7.3	5.9	4.7	3.7

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。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。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。

投资评级 买入（上调）

股价（2026年04月17日）	95.32元
目标价格	143.10元
52周最高价/最低价	127.65/74.02元
总股本/流通A股（万股）	40,231/32,351
A股市值（百万元）	38,348
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2026年04月19日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	1.46	13.46	-3.72	4.92
相对表现%	-0.53	11.49	-3.65	-20.44
沪深300%	1.99	1.97	-0.07	25.36



证券分析师

薛宏伟	执业证书编号：S0860524110001 xuehongwei@orientsec.com.cn 021-63326320
蒯剑	执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856 kuaijian@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

李晋杰	执业证书编号：S0860125070012 lijinjie@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--------------------------------------------------------------------

相关报告

25Q1业绩高增，高端手机CIS出货量大幅增长	2025-04-25
手机业务营收占比过半，汽车业务翻倍增长	2024-09-15

盈利预测与投资建议

我们预测公司 26-28 年每股收益分别为 3.18/4.16/5.40 元（原 26-27 年预测为 3.18/4.34 元），主要调整了营业收入与费用率。根据可比公司 26 年 45 倍 PE 估值，给予 143.10 元目标价。公司产品高端化推进、AI 打开新空间，上调为买入评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）				市盈率			
			2026/4/17	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E
豪威集团	603501	93.04	2.64	3.21	4.05	5.05	35.31	29.01	22.98	18.44
格科微	688728	13.45	0.07	0.02	0.14	0.24	187.33	672.50	95.32	56.97
圣邦股份	300661	77.53	0.81	0.88	1.27	1.73	96.18	87.94	60.86	44.70
艾为电子	688798	68.04	1.09	1.36	2.17	2.79	62.23	50.04	31.39	24.38
恒玄科技	688608	167.10	2.73	3.52	5.47	7.40	61.22	47.46	30.53	22.58
澜起科技	688008	150.78	1.16	1.83	2.63	3.39	130.53	82.43	57.28	44.43
	最大值						187.33	672.50	95.32	56.97
	最小值						35.31	29.01	22.98	18.44
	平均数						95.47	161.56	49.73	35.25
	调整后平均						87.54	66.97	45.01	34.02

数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

行业复苏不及预期、新产品进展不及预期、毛利率波动风险。

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,226	1,885	2,265	2,735	3,720	营业收入	5,968	9,031	11,326	13,674	16,410
应收票据、账款及款项融资	609	2,045	2,832	2,735	2,461	营业成本	4,710	6,895	8,597	10,332	12,374
预付账款	193	440	1,359	1,641	1,969	销售费用	110	150	165	184	207
存货	3,618	4,059	6,878	6,199	6,187	管理费用	105	135	156	177	204
其他	314	201	206	207	211	研发费用	447	618	748	850	977
流动资产合计	5,960	8,629	13,540	13,517	14,549	财务费用	95	50	144	140	73
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	84	97	117	102	127
固定资产	1,062	1,140	1,170	1,158	1,107	公允价值变动收益	1	(12)	-0	-0	-0
在建工程	128	329	284	257	241	投资净收益	(8)	1	-2	-3	-1
无形资产	247	226	156	83	9	其他	6	15	-4	0	-2
其他	433	496	404	316	229	营业利润	417	1,090	1,393	1,885	2,443
非流动资产合计	1,870	2,192	2,014	1,814	1,585	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	7,830	10,821	15,554	15,331	16,134	营业外支出	6	2	0	3	2
短期借款	1,622	2,618	5,796	3,743	2,176	利润总额	411	1,089	1,393	1,883	2,442
应付票据及应付账款	389	810	911	1,054	1,343	所得税	18	87	112	207	269
其他	1,046	1,267	1,509	1,571	1,530	净利润	393	1,001	1,281	1,675	2,173
流动负债合计	3,056	4,695	8,216	6,368	5,048	少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
长期借款	519	781	681	631	581	归属于母公司净利润	393	1,001	1,281	1,675	2,173
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.98	2.49	3.18	4.16	5.40
其他	67	123	123	123	123						
非流动负债合计	585	904	804	754	704	主要财务比率					
负债合计	3,642	5,599	9,020	7,122	5,752		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	400	402	402	402	402	营业收入	109%	51%	25%	21%	20%
资本公积	3,229	3,380	3,410	3,410	3,410	营业利润	1997%	162%	28%	35%	30%
留存收益	576	1,467	2,748	4,424	6,597	归属于母公司净利润	2663%	155%	28%	31%	30%
其他	(15)	(27)	(27)	(27)	(27)	获利能力					
股东权益合计	4,189	5,222	6,534	8,209	10,382	毛利率	21.1%	23.7%	24.1%	24.4%	24.6%
负债和股东权益总计	7,830	10,821	15,554	15,331	16,134	净利率	6.6%	11.1%	11.3%	12.3%	13.2%
						ROE	9.9%	21.3%	21.8%	22.7%	23.4%
						ROIC	8.1%	13.6%	12.8%	13.9%	17.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	393	1,001	1,281	1,675	2,173	净负债率	29.2%	33.0%	67.7%	22.5%	0.0%
折旧摊销	188	253	341	371	400	流动比率	1.95	1.84	1.65	2.12	2.88
财务费用	95	50	144	140	73	速动比率	0.72	0.94	0.78	1.09	1.55
投资损失	8	(1)	2	3	1	营运能力					
营运资金变动	(435)	(1,296)	(4,304)	595	73	应收账款周转率	7.3	6.8	4.6	4.9	6.3
其它	126	101	122	103	128	存货周转率	1.5	1.7	1.5	1.5	1.9
经营活动现金流	374	108	(2,413)	2,889	2,850	总资产周转率	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0
资本支出	(501)	(441)	(168)	(173)	(173)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.98	2.49	3.18	4.16	5.40
其他	(10)	(145)	(2)	(3)	(1)	每股经营现金流	0.94	0.27	-6.00	7.18	7.09
投资活动现金流	(510)	(586)	(170)	(176)	(174)	每股净资产	10.41	12.98	16.24	20.41	25.81
债权融资	517	164	(100)	(50)	(50)	估值比率					
股权融资	114	154	30	0	0	市盈率	97.6	38.3	29.9	22.9	17.6
其他	10	830	3,034	(2,193)	(1,640)	市净率	9.2	7.3	5.9	4.7	3.7
筹资活动现金流	642	1,148	2,964	(2,243)	(1,690)	EV/EBITDA	57.3	28.7	21.3	16.7	13.7
汇率变动影响	3	(4)	-0	-0	-0	EV/EBIT	78.3	35.1	26.1	19.8	15.9
现金净增加额	508	666	381	470	986						

资料来源：东方证券研究所

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。