

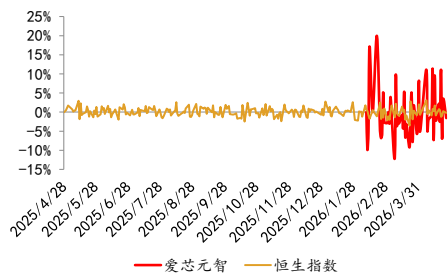
股票投资评级

买入 | 首次覆盖

爱芯元智 (0600.HK)

高端启新，智驱全球

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)	22.78
总股本/流通股本 (亿股)	5.89 / 5.89
总市值/流通市值 (亿港元)	134.16/134.16
52 周内最高/最低价	36.90 / 17.88
第一大股东	嘉兴智芯元智企业管理合伙企业 (有限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

● 投资要点

业绩稳健增长，业务结构持续优化。2025 年，公司各产品线交付量稳步增长，SoC 累计出货量再创新高，突破 2.12 亿颗，其中 2025 年全年出货 8,600 万颗，2025 年智能汽车 SoC 全年出货达 63.0 万颗。2025 年，公司收入 5.62 亿元人民币，同比增长 18.8%，其中来自智能汽车及边缘 AI 推理的新兴业务收入占比从 2024 年的 5.3% 上升至 2025 年的 16.4%。毛利持续优化，毛利率为 21.6%。通过提升研发效率和精细化运营管理，有效控制了费用增长，全年研发费用同比微增 1.3%，以稳定的研发投入，大幅提高研发效率，实现研发能级跃升，高效支撑多颗高阶 SoC 同步研发，为公司下一步发展储备了足够的势能。

公司在终端计算领域市场地位进一步夯实。终端计算领域，受益于高算力、低功耗算力主控芯片进入升级替换周期，公司依托自研的爱芯智眸 AI-ISP 技术，视觉感知 SoC“黑光”系列销量同比大幅增长，在商用与消费市场快速普及，呈现成为主流标配的趋势。公司凭借技术优势，终端计算产品市场份额稳步提升，进一步巩固了在全球视觉终端芯片领域的领先地位。2025 年，“黑光”系列(含 AX630C、AX620Q 等系列)销量与市场份额持续大幅提升，产品矩阵已全面覆盖长电、电池供电、4G/Wi-Fi、多摄及 AOV (Always-On-Video) 等主流场景，满足客户多样化需求。新发布的 AX615 系列集成新一代 AI-ISP 与视频编码器，凭借卓越的“黑光”视频效果迅速获得市场认可，完成多家头部客户项目立项，为 2026 年增长奠定基础。

智能汽车业务取得关键突破。智能汽车领域的增长和确定性都较强，法规市场加速到来，满足法规要求的 L2 ADAS 芯片需求迅速上升，高阶智驾加速渗透，车规级高可靠、高效能智驾芯片需求刚性增长。在汽车智能化加速的背景下，公司智能驾驶芯片装车量和定点量快速攀升，位列中国智能驾驶芯片行业头部，并与多家行业领先的主机厂 (OEM) 及一级供应商 (Tier-1) 建立了合作，包括多家国际知名一级供应商，其中部分新增定点项目已进入量产前的最后开发阶段，为未来增长奠定了坚实基础。M55H 芯片已在多家主机厂进入规模量产并实现实际部署。新一代 L2 芯片解决方案 M57 成功回片，获得多家行业头部主机厂定点，成为其主要平台方案。面向全球市场设计的 M57 芯片已成为多家国际知名一级供应商的选定平台，并将于海外市场量产搭载，标志着智能汽车业务的全球化进程正式启动。面向高阶辅助驾驶的智能汽车 SoC M97 于 2025 年 10 月投片，在 2026 年 2 月回片并成功点亮，该芯片算力超过 700 TOPS。公司第二款高阶辅助驾驶芯片和第一款智能驾舱算力加速芯片正式启动研发，并将于 2026 年上半年实现流片。

边缘 AI 推理业务实现深度拓展。边缘计算领域，工业智能体、个人智能体等应用需求遽增，同时为减少云端 Token 费用，实现低延迟、高安全性的推理服务，边缘推理芯片的市场需求持续增加。2025 年，公司边缘 AI 推理业务线在产品迭代与场景应用方面取得了里程碑式进展。在工业相机、移动机器人、无人机等新兴细分市场获得的“设计导入 (Design-in)”数量创下历史新高，储备了强大的增长动能。公司依托 AX8850N 芯片的先进架构和算力优势，率先实现了对 DeepSeek R1 Distill、Qwen 2.5 等大语言模型 (LLM) 的边缘侧适配。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 8.2/17.8/39.6 亿元，归母净利润-7.5/-3.3/4.9 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；行业竞争格局加剧风险；需求不及预期风险；技术升级迭代风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	562	820	1777	3957
增长率 (%)	19	46	117	123
归母净利润 (百万元)	-1149	-749	-331	492
增长率 (%)	34	35	56	249
EPS (元/股)	-3.16	-1.27	-0.56	0.84
市盈率 (P/E)	-0.12	-17.92	-40.48	27.26

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	562	820	1,777	3,957	营业收入	18.78%	46.05%	116.60%	122.71%
其他收入	0	0	0	0	归属母公司净利润	-33.50%	34.87%	55.73%	248.50%
营业成本	440	570	1,044	2,296	获利能力				
销售费用	78	90	107	119	毛利率	21.59%	30.48%	41.26%	41.98%
管理费用	231	287	320	368	销售净利率	-204.62%	-91.25%	-18.65%	12.44%
研发费用	596	656	693	784	ROE	21.90%	12.48%	5.24%	-8.43%
财务费用	428	48	88	131	ROIC	19.76%	25.38%	14.73%	155.83%
除税前溢利	-1,184	-788	-365	460	偿债能力				
所得税	0	0	0	0	资产负债率	233.55%	221.16%	198.91%	160.97%
净利润	-1,184	-788	-365	460	净负债比率	-13.38%	-39.33%	-59.98%	-88.68%
少数股东损益	-35	-39	-34	-32	流动比率	0.23	0.31	0.40	0.57
归属母公司净利润	-1,149	-749	-331	492	速动比率	0.19	0.26	0.34	0.46
EBIT	-756	-740	-277	591	营运能力				
EBITDA	-756	-602	-152	715	总资产周转率	0.17	0.20	0.33	0.53
EPS (元)	-3.16	-1.27	-0.56	0.84	应收账款周转率	2.89	4.06	4.93	5.37
资产负债表					应付账款周转率	3.51	3.27	4.01	4.56
流动资产	1,767	2,789	4,217	7,203	每股指标 (元)				
现金	338	480	506	1,002	每股收益	-3.16	-1.27	-0.56	0.84
应收账款及票据	167	237	484	989	每股经营现金流	0.00	-1.38	-1.50	-1.57
存货	328	412	696	1,403	每股净资产	-8.91	-10.18	-10.75	-9.91
其他	934	1,660	2,532	3,808	估值比率				
非流动资产	1,833	1,830	1,810	1,821	P/E	-0.12	-17.92	-40.48	27.26
固定资产	55	62	67	70	P/B	-0.04	-2.24	-2.12	-2.30
无形资产	1,739	1,729	1,704	1,712	EV/EBITDA	-1.15	-25.94	-111.81	25.57
其他	39	39	39	39	现金流量表				
资产总计	3,600	4,619	6,027	9,024	经营活动现金流	0	-811	-881	-927
流动负债	7,749	9,056	10,430	12,666	净利润	-1,149	-749	-331	492
短期借款	328	1,528	2,528	4,028	少数股东权益	-35	-39	-34	-32
应付账款及票据	159	190	330	676	折旧摊销	0	138	125	124
其他	7,263	7,337	7,571	7,962	营运资金变动及其他	1,184	-161	-641	-1,511
非流动负债	659	1,159	1,559	1,859	投资活动现金流				
长期债务	653	1,153	1,553	1,853	资本支出	0	-135	-105	-135
其他	6	6	6	6	其他投资	0	-556	-291	-99
负债合计	8,408	10,215	11,989	14,525	筹资活动现金流				
普通股股本	483	483	483	483	借款增加	0	1,700	1,400	1,800
储备	-5,732	-6,481	-6,812	-6,320	普通股增加	0	0	0	0
归属母公司股东权益	-5,249	-5,998	-6,329	-5,837	已付股利	0	0	0	0
少数股东权益	441	402	368	335	其他	0	-55	-98	-142
股东权益合计	-4,808	-5,596	-5,962	-5,502	现金净增加额	0	142	25	497
负债和股东权益	3,600	4,619	6,027	9,024					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

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