

AI 需求带动运营情况持续向好

核心观点

- **26Q2 指引强劲。**公司发布 26Q1 业绩。依国际财务报告准则，公司 26Q1 营收 25.1 亿美元，同环比分别增长 11.5%和 0.7%，高于指引的环比持平；毛利率 20.1%，高于指引的 18%-20%；产能利用率 93.1%。公司指引 26Q2 营收环比增长 14%-16%，毛利率 20%至 22%。
- **AI 需求带动，运营情况持续向好。**部分投资者担忧存储涨价等因素影响公司未来需求的持续性，我们认为，在 AI 相关需求带动下公司运营情况有望持续向好。AI 热潮直接带动电源管理、数据传输等芯片需求，公司独立式闪存工艺平台及模拟工艺等平台需求旺盛。人工智能亦带动 ToF、电动汽车、机器人等新应用需求，本土客户积极开拓市场下公司有望深度受益。此外，人工智能海外虹吸效应也使得消费、IOT 等客户在国内寻找产能，订单回流。公司在季报中指出基于客户需求和在手订单情况，相较于上个季度，公司对于今年的整体运营情况更加乐观。
- **持续强化高附加值产品布局。**公司预计 26Q2 出货量和平均销售单价均有明显提升；毛利率指引与上一季指引相比提升 2 个百分点，主要是因为平均销售单价的上升。公司持续发力高附加值产品布局。公司车规工艺布局全面，相关产品逐步放量，车规模拟 BCD 平台需求旺盛，订单饱满。公司 ToF 产品已在车载激光雷达、手持影像设备中大规模应用。公司超低功耗逻辑工艺平台产品，为云端 AI 以及边缘端 AI 应用提供了有线及无线连接解决方案。公司也正在持续布局先进封装能力。未来公司有望凭借强大技术储备，继续保持强劲增长动能。

盈利预测与投资建议

我们预测公司 26-28 年归母净利润分别为 68.9/81.2/92.2 亿元（原 26-27 年预测为 67.4/80.4 亿元，主要调整了营业收入和毛利率），采用 DCF 估值法，给予 159.62 元目标价，维持买入评级。

风险提示

生产设备难以购买；价格竞争过于激烈；政府补助、投资收益等其他收益不确定的风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	57,796	67,323	78,592	91,463	102,418
同比增长(%)	28%	16%	17%	16%	12%
营业利润(百万元)	6,299	8,304	11,644	13,586	14,818
同比增长(%)	-9%	32%	40%	17%	9%
归属母公司净利润(百万元)	3,699	5,041	6,888	8,121	9,218
同比增长(%)	-23%	36%	37%	18%	14%
每股收益(元)	0.46	0.63	0.86	1.01	1.15
毛利率(%)	18.6%	21.6%	24.5%	24.7%	23.9%
净利率(%)	6.4%	7.5%	8.8%	8.9%	9.0%
净资产收益率(%)	2.5%	3.4%	4.5%	5.0%	5.4%
市盈率	257	189	138	117	103
市净率	6.4	6.3	6.0	5.7	5.4

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（维持）

股价（2026年05月19日）	118.82 元
目标价格	159.62 元
52 周最高价/最低价	153/80.9 元
总股本/流通 A 股（万股）	801,317/801,317
A 股市值（百万元）	952,125
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2026 年 05 月 19 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-2.59	12.91	1.62	39.77
相对表现%	-0.67	10.28	-2.51	14.6
沪深 300%	-1.92	2.63	4.13	25.17



证券分析师

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

四季度营收超公司指引	2026-02-12
三季度业绩超公司指引，需求有望持续向好	2025-11-16
二季度业绩超公司指引，需求有望维持高景气	2025-08-10

盈利预测与投资建议

我们预测公司 26-28 年归母净利润分别为 68.9/81.2/92.2 亿元（原 26-27 年预测为 67.4/80.4 亿元，主要调整了营业收入和毛利率），采用 DCF 估值法，给予 159.62 元目标价，维持买入评级。

表 1：DCF 估值模型假设

估值假设	假设值
所得税税率 T	25.00%
永续增长率 Gn(%)	3.00%
无风险利率 Rf	1.77%
无杠杆影响的 β 系数	0.8878
考虑杠杆因素的 β 系数	0.9581
市场收益率 Rm	8.80%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本 (Ke)	8.51%
债务比率 D/(D+E)	9.54%
债务利率 rd	1.50%
WACC	7.80%

数据来源：wind，东方证券研究所

表 2：永续增长率和 WACC 的敏感性分析

	永续增长率 Gn(%)					
	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%	
WACC (%)	159.62	204.44	251.05	330.95	499.60	1089.45
	5.80%	176.43	211.50	267.82	373.11	640.27
	6.30%	153.61	180.60	221.81	292.43	441.50
	7.30%	134.71	155.88	186.90	236.71	329.83
	7.80%	118.86	135.73	159.62	196.08	258.57
	8.30%	105.41	119.03	137.77	165.24	209.34
	8.80%	93.89	105.00	119.94	141.11	173.41
	9.30%	83.94	93.10	105.16	121.78	146.12
	9.80%	75.28	82.89	92.74	105.99	124.76

数据来源：东方证券研究所

风险提示

生产设备难以购买；价格竞争过于激烈；政府补助、投资收益等其他收益不确定的风险。

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	48,029	43,645	59,799	80,767	115,217	营业收入	57,796	67,323	78,592	91,463	102,418
应收票据、账款及款项融资	3,288	6,481	7,566	8,805	9,860	营业成本	47,051	52,765	59,362	68,877	77,919
预付账款	405	475	554	997	1,116	销售费用	282	305	356	414	464
存货	21,267	25,535	25,526	27,551	27,272	管理费用	3,835	3,435	4,010	4,667	5,226
其他	33,289	33,783	28,656	28,712	28,559	研发费用	5,447	5,519	6,442	7,589	8,907
流动资产合计	106,279	109,919	122,100	146,831	182,024	财务费用	(1,833)	(371)	(676)	(1,230)	(2,291)
长期股权投资	9,004	9,213	10,900	9,706	9,940	资产、信用减值损失	525	627	493	585	476
固定资产	113,545	136,254	122,231	111,140	104,434	公允价值变动收益	4	89	150	81	107
在建工程	88,275	92,619	130,113	148,933	151,241	投资净收益	1,100	(56)	100	120	130
无形资产	3,225	2,889	2,600	2,311	2,022	其他	2,707	3,228	2,788	2,823	2,863
其他	33,086	16,825	16,825	16,825	16,825	营业利润	6,299	8,304	11,644	13,586	14,818
非流动资产合计	247,137	257,799	282,669	288,914	284,462	营业外收入	17	23	9	16	16
资产总计	353,415	367,718	404,770	435,746	466,485	营业外支出	23	541	16	193	250
短期借款	1,070	3,452	2,640	2,388	2,827	利润总额	6,292	7,786	11,637	13,408	14,584
应付票据及应付账款	5,658	5,944	6,535	7,582	8,577	所得税	919	577	1,106	1,288	1,415
其他	54,816	37,231	40,626	40,604	41,110	净利润	5,373	7,209	10,532	12,121	13,169
流动负债合计	61,544	46,628	49,801	50,573	52,514	少数股东损益	1,674	2,168	3,644	4,000	3,951
长期借款	57,785	70,311	92,711	110,711	126,711	归属于母公司净利润	3,699	5,041	6,888	8,121	9,218
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.46	0.63	0.86	1.01	1.15
其他	4,978	4,417	4,417	4,417	4,417						
非流动负债合计	62,763	74,728	97,128	115,128	131,128	主要财务比率					
负债合计	124,308	121,356	146,929	165,702	183,642		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	80,917	95,539	99,183	103,182	107,133	成长能力					
实收资本(或股本)	226	227	227	227	227	营业收入	28%	16%	17%	16%	12%
资本公积	102,906	102,639	102,639	102,639	102,639	营业利润	-9%	32%	40%	17%	9%
留存收益	39,449	44,490	51,377	59,498	68,717	归属于母公司净利润	-23%	36%	37%	18%	14%
其他	5,609	3,468	4,415	4,498	4,127	获利能力					
股东权益合计	229,108	246,362	257,841	270,044	282,843	毛利率	18.6%	21.6%	24.5%	24.7%	23.9%
负债和股东权益总计	353,415	367,718	404,770	435,746	466,485	净利率	6.4%	7.5%	8.8%	8.9%	9.0%
						ROE	2.5%	3.4%	4.5%	5.0%	5.4%
						ROIC	1.3%	2.3%	2.8%	2.9%	2.7%
						偿债能力					
						资产负债率	35.2%	33.0%	36.3%	38.0%	39.4%
						净负债率	15.4%	18.2%	19.5%	17.5%	10.3%
						流动比率	1.73	2.36	2.45	2.90	3.47
						速动比率	1.34	1.74	1.87	2.28	2.86
						营运能力					
						应收账款周转率	18.0	14.8	11.8	11.7	11.5
						存货周转率	2.1	2.0	2.1	2.3	2.4
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
						每股指标(元)					
						每股收益	0.46	0.63	0.86	1.01	1.15
						每股经营现金流	100.10	88.45	206.45	201.27	245.04
						每股净资产	18.49	18.82	19.80	20.82	21.93
						估值比率					
						市盈率	257.4	188.9	138.2	117.2	103.3
						市净率	6.4	6.3	6.0	5.7	5.4
						EV/EBITDA	34.8	32.7	22.7	19.8	17.3
						EV/EBIT	221.9	124.9	90.3	80.2	79.1

现金流量表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	5,373	7,209	10,532	12,121	13,169
折旧摊销	24,021	22,357	32,732	37,718	44,839
财务费用	(1,833)	(371)	(676)	(1,230)	(2,291)
投资损失	(1,100)	56	(100)	(120)	(130)
营运资金变动	(7,859)	(16,636)	3,096	(3,378)	50
其它	4,056	7,465	1,290	587	(1)
经营活动现金流	22,659	20,081	46,873	45,697	55,635
资本支出	(56,003)	(48,861)	(56,082)	(45,102)	(40,119)
长期投资	5,480	(209)	(1,687)	1,194	(234)
其他	19,854	6,932	4,786	201	437
投资活动现金流	(30,669)	(42,138)	(52,983)	(43,706)	(39,916)
债权融资	13,428	2,917	22,400	18,000	16,000
股权融资	575	(266)	0	0	0
其他	(4,004)	14,803	(136)	978	2,730
筹资活动现金流	9,999	17,454	22,264	18,978	18,730
汇率变动影响	(257)	164	-0	-0	-0
现金净增加额	1,732	(4,439)	16,154	20,968	34,450

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。