



25Q1 业绩创新高，看好 AIoT 持续高增长

2025 年 4 月 18 日

核心观点

- 公司公布 2024 年年报以及 2025 年一季报，公司 2024 年实现收入 59.26 亿元（YoY+10.34%），归母净利润 8.22 亿元（YoY+65.03%）。25Q1 公司实现收入 15.30 亿元（YoY+10.98%，QoQ+18.93%），实现归母净利润 1.88 亿元（YoY+47.53%，QoQ-17.52%），符合预期。
- 2024 年业绩创历史新高，各产品线保持增长趋势。**公司 2024 年营收和净利润均创历史新高，公司全年毛利率为 36.55%，YoY+0.38pct，毛利率同比改善主要系通过精细化供应链管理和生产流程改进，降低单位生产成本，新品 6nm 芯片 S905X5 系列、8K 芯片 S928X 等新产品商用后快速打开市场，提升整体利润率。从各产品线来看，**S 系列**：国内运营商招标份额持续领先，国际市场突破多个发达国家/经济体，全球市场份额扩大，2024 年 S 系列芯片出货量超 800 万颗，覆盖超 15 款商用芯片。**T 系列**：全年销量同比提升 30%+，完成国际主流 TV 生态全覆盖，为海外市场拓展奠定基础。**AIoT 与汽车电子**：A311D2 芯片销量超 100 万颗，进入北美、欧洲市场，受益体感游戏应用场景扩展，汽车电子芯片进入宝马、林肯等供应链。**Wi-Fi 与 8K 芯片**：Wi-Fi 6 芯片全年销量 150 万颗+，取得运营商市场突破；8K 芯片 S928X 国内招标份额全揽，海外订单百万级出货。从研发费用来看，公司全年研发费用 13.53 亿元（YoY+5.46%），研发费用率 22.83%。
- 25Q1 受益于智能家居芯片需求增长及海外市场拓展。**公司 25Q1 实现营收创历史同期新高，公司 25Q1 毛利率为 36.23%（同比+2.01pct，环比-0.97pct），净利率 12.30%（同比+3.05pct，环比-5.23pct），毛利率提升得益于高毛利新品放量，净利率波动主要受季节性费用影响。研发投入持续，公司 25Q1 研发费用为 3.59 亿元（同比+9.22%，环比-1.5%），研发费用率为 21.4%，持续聚焦 AIoT 与汽车电子芯片，高强度研发投入支撑新品商业化。公司单季度经营活动现金流为 2.70 亿元（同比-9.15%），主要系备货需求增加。从产品品类来看，智能家居芯片销售额同比增长 50%，单季度出货量超 1000 万颗。
- 投资建议：**随着公司在端侧 AI 芯片放量，机器人场景拓展，智能座舱芯片技术突破与车企合作深化，6nm/8K 芯片全球市场份额提升，海外运营商与头部客户订单持续释放，我们看好公司在 AIoT 领域长期受益，我们预计，公司 2025-2027 年营收分别为 75.64/92.65/112.64 亿元，归母净利润为 11.03/14.28/17.59 亿元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险，市场竞争加剧的风险，新品放量不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	59.26	75.64	92.65	112.64
收入增长率%	10.34	27.63	22.49	21.58
归母净利润(亿元)	8.22	11.03	14.28	17.59
利润增速%	65.03	34.16	29.53	23.18
毛利率%	36.55	37.56	38.46	38.95
摊薄 EPS(元)	1.96	2.63	3.40	4.19
PE	34.96	26.06	20.12	16.33
PB	4.49	3.83	3.22	2.69
PS	4.85	3.80	3.10	2.55

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

晶晨股份 (688099.SH)

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

王子路

☎：010-80927632

✉：wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522050001

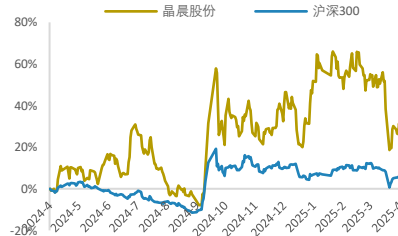
市场数据

2025-04-18

股票代码	688099.SH
A 股收盘价(元)	68.42
上证指数	3276.73
总股本(万股)	41,112
实际流通 A 股(万股)	41,112
流通 A 股市值(亿元)	287

相对沪深 300 表现图

2025-04-18



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	58.32	72.19	84.60	107.40
现金	29.59	37.51	54.93	64.43
应收账款	1.77	3.66	2.62	5.12
其它应收款	0.22	0.31	0.44	0.44
预付账款	0.04	0.08	0.09	0.10
存货	14.10	17.39	14.29	23.92
其他	12.61	13.24	12.23	13.40
非流动资产	15.34	16.52	17.29	18.16
长期投资	0.90	1.05	1.18	1.32
固定资产	3.44	4.47	5.28	6.14
无形资产	0.67	0.67	0.49	0.37
其他	10.33	10.33	10.33	10.33
资产总计	73.66	88.70	101.89	125.56
流动负债	8.84	12.83	11.74	17.82
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	3.87	7.40	5.17	9.89
其他	4.97	5.43	6.57	7.94
非流动负债	0.56	0.56	0.56	0.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.56	0.56	0.56	0.56
负债合计	9.39	13.39	12.30	18.38
少数股东权益	0.32	0.34	0.34	0.33
归属母公司股东权益	63.94	74.97	89.25	106.85
负债和股东权益	73.66	88.70	101.89	125.56

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10.42	8.65	17.86	9.89
净利润	8.19	11.05	14.28	17.58
折旧摊销	2.17	0.11	0.46	0.38
财务费用	0.02	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.40	-0.56	-0.79	-0.85
营运资金变动	0.70	-1.94	3.91	-7.21
其它	-0.26	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-10.29	-0.72	-0.44	-0.40
资本支出	-4.88	-1.13	-1.10	-1.11
长期投资	-6.33	-0.15	-0.13	-0.14
其他	0.91	0.56	0.79	0.85
筹资活动现金流	0.17	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.17	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	0.29	7.92	17.42	9.50

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	59.26	75.64	92.65	112.64
营业成本	37.60	47.23	57.02	68.77
营业税金及附加	0.16	0.15	0.22	0.25
营业费用	0.72	0.91	1.11	1.35
管理费用	1.48	1.29	1.88	2.25
财务费用	-1.67	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.32	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.40	0.56	0.79	0.85
营业利润	8.52	11.16	14.56	17.99
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	8.52	11.16	14.56	17.99
所得税	0.33	0.12	0.28	0.41
净利润	8.19	11.05	14.28	17.58
少数股东损益	-0.03	0.02	0.00	-0.01
归属母公司净利润	8.22	11.03	14.28	17.59
EBITDA	8.48	10.71	14.24	17.51
EPS (元)	1.96	2.63	3.40	4.19

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10.34%	27.63%	22.49%	21.58%
营业利润	70.00%	30.98%	30.43%	23.56%
归属母公司净利润	65.03%	34.16%	29.53%	23.18%
毛利率	36.55%	37.56%	38.46%	38.95%
净利率	13.87%	14.58%	15.42%	15.62%
ROE	12.85%	14.71%	16.00%	16.47%
ROIC	9.38%	13.84%	15.00%	15.56%
资产负债率	12.75%	15.10%	12.07%	14.64%
净负债比率	-45.33%	-49.20%	-60.80%	-59.69%
流动比率	6.60	5.62	7.21	6.03
速动比率	4.63	4.01	5.71	4.50
总资产周转率	0.80	0.85	0.91	0.90
应收账款周转率	33.54	20.68	35.36	22.01
应付账款周转率	15.32	10.22	17.92	11.39
每股收益	1.96	2.63	3.40	4.19
每股经营现金	2.48	2.06	4.25	2.36
每股净资产	15.23	17.85	21.25	25.44
P/E	34.96	26.06	20.12	16.33
P/B	4.49	3.83	3.22	2.69
EV/EBITDA	—	—	—	—
P/S	4.85	3.80	3.10	2.55

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，3 年科技产业研究经验，2020 年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn