

晶晨股份（688099.SH）

优于大市

端侧 AI 与 Wi-Fi6 放量显著，二季度业绩有望进一步增长

核心观点

一季度营收同比增长 10.98%，归母净利润同比增长 47.53%。公司发布 2025 年一季报，实现营收 15.3 亿元（YoY +10.98%，QoQ +18.9%），创历史同期新高；实现归母净利润 1.88 亿元（YoY +47.53%，QoQ -17.5%），扣非归母净利润 1.7 亿元（YoY +44.04%，QoQ -11.9%）。Q1 综合毛利率为 36.23%，同比提升 2.01 个百分点。公司预计 2025 年第二季度及全年经营业绩将同比进一步增长。

端侧 AI 芯片快速增长，Wi-Fi6 产品占比大幅提升。一季度受益于智能家居市场需求快速增长以及端侧 AI 技术渗透率提升，公司智能家居类芯片销售额同比增长超过 50%，单季度出货量超过 1000 万颗。公司各产品线已有超过 15 款商用芯片携带公司自研的智能端侧算力单元。一季度携带自研智能端侧算力单元的芯片出货量已达近 400 万颗，接近 2024 年全年同类芯片出货量的 50%。Wi-Fi 芯片方面，一季度 W 系列芯片出货量同比增长超过 35%，其中，Wi-Fi6 2*2 芯片出货量已占 W 产品线的近 25%（1Q24 占比约 1.5%），预计后续 Wi-Fi6 销量及占比均会有较大幅度增长。

C&W 系列目标出货量 CAGR 达 50%，25 年 6nm 销量有望达千万颗。公司 2025 年股票激励计划 25-28 年无线连接芯片和视觉系统芯片的出货量累计值高于 6628/10240/15650/23760 万颗，体现出公司对于无线连接芯片与视觉系统芯片的重视。细分产品系列方面，6nm 芯片 S905X5 系列取得多个国际 Top 运营商订单，预计 25 年销量达到千万颗以上，8K 芯片 S928X 均囊国内运营商全部份额，并取得海外 Top 运营商订单，预计百万级以上规模出货。T 系列 24 年销量同比提升超过 30%，已完成国际主流 TV 生态的全覆盖。W 系列全年销量达到近 1400 万颗，累积销量超过 3000 万颗，Wi-Fi6 2*2 全年销量超过 150 万颗，Wi-Fi AP 已顺利完成流片。A 系列方面，24 年携带端侧 AI 算力芯片出货量超 800 万颗，A311D2 销量超 100 万颗，体感运动游戏在 TV 上的应用将推动 25 年额外提供百万级以上的销量。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司在智能 SoC 领域的竞争力及领先优势，公司 6nm 旗舰芯片落地量产，W 系列 Wi-Fi6 与 A 系列 AI 端侧芯片有望在 25 年助力公司业绩稳步增长。我们预计公司 2025-2027 年营业收入 73.91/89.36/107.25 亿元（25-26 年前值 78.73/94.62 亿元），归母净利润 10.35/13.31/17.55 亿元（25-26 年前值 10.52/13.19 亿元），当前股价对应 PE 分别为 29/23/17 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；原材料采购价格上涨风险；产品研发进度不及预期风险；汇率波动风险等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,371	5,926	7,391	8,936	10,725
(+/-%)	-3.1%	10.3%	24.7%	20.9%	20.0%
净利润(百万元)	498	822	1035	1331	1755
(+/-%)	-31.5%	65.0%	25.9%	28.6%	31.9%
每股收益(元)	1.20	1.96	2.47	3.17	4.18
EBIT Margin	7.7%	9.8%	13.4%	14.1%	15.4%
净资产收益率(ROE)	9.1%	12.9%	13.9%	15.2%	16.7%
市盈率(PE)	60.4	36.8	29.3	22.8	17.3
EV/EBITDA	54.1	43.7	30.2	23.4	17.9
市净率(PB)	5.52	4.73	4.08	3.46	2.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

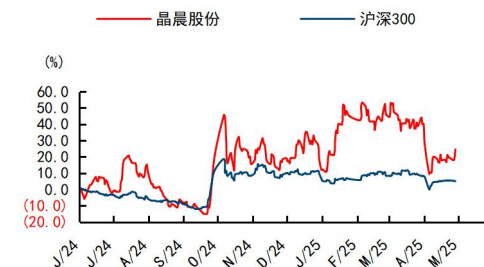
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	72.20 元
总市值/流通市值	30319/30319 百万元
52 周最高价/最低价	92.45/48.70 元
近 3 个月日均成交额	897.99 百万元

市场走势

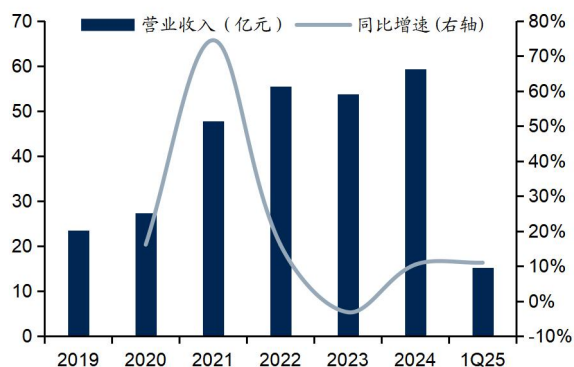


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

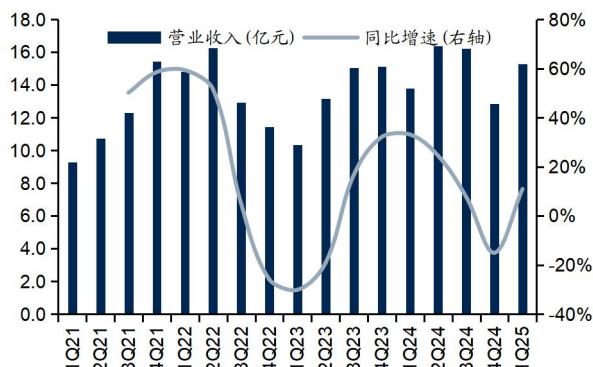
《晶晨股份（688099.SH）-毛利率环比持续改善，多产品线开拓新进展》——2024-11-04
《晶晨股份（688099.SH）-摆脱行业下行周期，6nm 商用芯片流片成功》——2024-04-15
《晶晨股份（688099.SH）-第四季度盈利能力回升显著，新产品拓展顺利》——2024-02-05
《晶晨股份（688099.SH）-第三季度营收创同期历史新高》——2023-10-31
《晶晨股份（688099.SH）-第三季度营收有望进一步环比提升》——2023-08-17

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



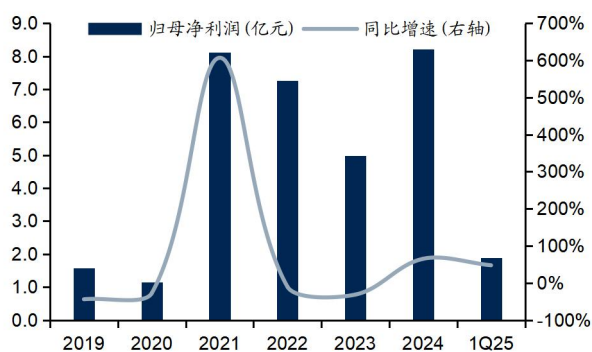
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（亿元，%）



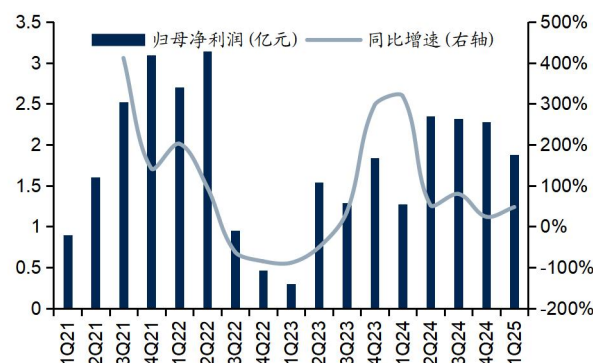
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元，%）



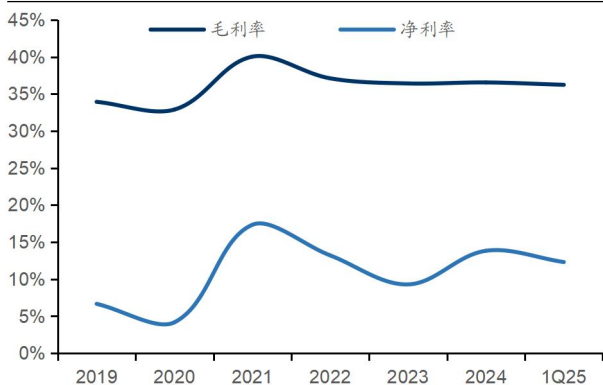
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润及增速（亿元，%）



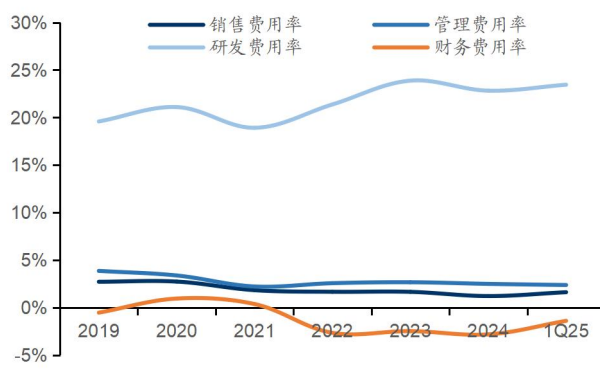
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率和净利率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2507	2959	3408	4043	4958	营业收入	5371	5926	7391	8936	10725
应收款项	245	199	263	342	384	营业成本	3415	3760	4606	5507	6577
存货净额	1245	1410	1812	2078	2503	营业税金及附加	26	16	27	33	36
其他流动资产	28	322	172	247	376	销售费用	89	72	76	82	83
流动资产合计	5148	5832	6607	7672	9192	管理费用	143	148	149	170	219
固定资产	353	508	950	1373	1825	研发费用	1283	1353	1544	1880	2154
无形资产及其他	118	67	65	62	59	财务费用	(133)	(167)	(78)	(91)	(111)
其他长期资产	656	869	869	869	869	投资收益	61	40	41	47	43
长期股权投资	82	90	105	123	136	资产减值及公允价值变动	(151)	46	(67)	(57)	(26)
资产总计	6356	7366	8596	10099	12081	其他收入	43	21	32	34	36
短期借款及交易性金融负债	60	28	49	46	41	营业利润	501	852	1073	1379	1819
应付款项	358	387	502	581	693	营业外净收支	2	(0)	0	0	0
其他流动负债	382	469	533	649	784	利润总额	503	852	1073	1379	1819
流动负债合计	800	884	1084	1275	1518	所得税费用	4	33	41	53	70
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	(3)	(3)	(4)	(6)
其他长期负债	67	56	54	39	30	归属于母公司净利润	498	822	1035	1331	1755
长期负债合计	67	56	54	39	30	现金流量表（百万元）					
负债合计	867	939	1138	1314	1548	净利润	499	819	1032	1327	1749
少数股东权益	39	32	29	25	19	资产减值准备	58	(204)	(47)	(32)	(40)
股东权益	5450	6394	7429	8760	10514	折旧摊销	156	136	53	87	120
负债和股东权益总计	6356	7366	8596	10099	12081	公允价值变动损失	151	(46)	67	57	26
关键财务与估值指标						财务费用	(133)	(167)	(78)	(91)	(111)
每股收益	1.20	1.96	2.47	3.17	4.18	营运资本变动	257	(726)	(187)	(271)	(398)
每股红利	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	(39)	1230	125	123	150
每股净资产	13.09	15.27	17.69	20.86	25.04	经营活动现金流	948	1042	966	1200	1498
ROIC	42%	39%	44%	51%	54%	资本开支	(404)	(488)	(512)	(534)	(555)
ROE	9%	13%	14%	15%	17%	其它投资现金流	(770)	(541)	(25)	(27)	(23)
毛利率	36%	37%	38%	38%	39%	投资活动现金流	(1174)	(1029)	(537)	(561)	(579)
EBIT Margin	8%	10%	13%	14%	15%	权益性融资	5	39	0	0	0
EBITDA Margin	11%	12%	14%	15%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-3%	10%	25%	21%	20%	支付股利、利息	(208)	(0)	(0)	(0)	(1)
净利润增长率	-31%	65%	26%	29%	32%	其它融资现金流	75	(21)	21	(3)	(5)
资产负债率	14%	13%	14%	13%	13%	融资活动现金流	(128)	17	21	(4)	(5)
息率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	(349)	29	449	635	914
P/E	60.4	36.8	29.3	22.8	17.3	货币资金的期初余额	1130	781	810	1259	1894
P/B	5.5	4.7	4.1	3.5	2.9	货币资金的期末余额	781	810	1259	1894	2809
EV/EBITDA	54.1	43.7	30.2	23.4	17.9	企业自由现金流	0	(523)	305	497	759
						权益自由现金流	0	(544)	401	582	861

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032