



高通：业绩答卷基本符合市场预期，后续仍需面对挑战

投资评级： 持有

报告日期： 2025-8-12

行业	半导体
收盘价 (美元)	147.97
总市值 (亿美元)	1597
流通市值 (亿美元)	1597
总股本 (亿股)	10.79
PE (2025E)	14.44
PE (TTM)	13.8

近52周股价走势



作者

华通证券国际
研究部

SFC: AAK004

Email: research@waton.com

主要观点：

● 财务表现

2025第三财季营收为103.65亿美元，相比上一财年同期的93.93亿美元同比增长了10%；净利润为26.66亿美元，相比上一财年同期的21.29亿美元同比增长了25%；GAAP摊薄每股收益为2.43美元，比去年同期的1.88美元，同比增长29%；Non-GAAP摊薄每股净收益为2.77美元，较去年同期的2.33美元，同比增长19%。

● 业务发展

1) QCT (高通CDMA技术集团)的营收为89.93亿美元 (占总营收86.8%)，与上年同期的80.69亿美元相比实现11%的增长，税前利润率为30%。其中，来自手机芯片业务的营收为63.28亿美元，同比增长7%；来自汽车芯片业务的营收为9.84亿美元，同比增长21%；来自物联网业务的营收为16.81亿美元，同比增长24%。

2) QTL (高通技术许可部门)的营收为13.18亿美元 (占比12.7%)，与上年同期的12.73亿美元相比也有所增长，同比上升4%，税前利润率为71%。

● 盈利预测

预计2025年全年营业收入42858亿人民币，增长10.00%，经营利润率为26.29%。25-27年对应PE倍数分别为14.44、14.13、13.72倍。

● 风险提示

高通预计2025财年第四财季营收将在103亿至111亿美元之间，GAAP稀释每股收益为2.23至2.43美元，这一业绩展望低于市场预期，已引发市场对半导体行业复苏节奏、销售回暖持续性的关注。同时，关税政策对下游市场需求的潜在冲击，以及核心业务增长面临的不确定性，可能对公司短期经营表现产生影响，需留意相关因素变化对市场情绪的传导作用。

● 主要财务指标

百万美元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	38,962	42,858	46,287	49,064
(+/-)%	8.77	10.00	8.00	6.00
营业利润	10,250	11,269	12,169	12,902
(+/-)%	18.5	9.94	7.99	6.02
归母净利润	10,142	10,036	10,829	11,483
(+/-)%	40.24	-1.05	7.90	6.04
经营利润率	26.31%	26.29%	26.29%	26.30%
PE	18.69	14.44	14.13	13.72

资料来源：WIND，华通证券国际研究部

财务报表与盈利预测
资产负债表

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	25,231	27,755	30,530	32,360
现金等价物	7,849	11,020	14,516	18,287
短期投资	5,451	5,995	6,475	6,860
应收账款净额	3,929	4,320	4,665	4,945
存货	6,423	7,066	7,633	8,090
待摊专利成本	1,580*	1,354	1,241	1,178
其他流动资产	1,579	1,735	1,900	1,990
非流动资产	29,923	32,950	35,027	37,119
不动产及设备	4,665	5,120	5,632	6,195
商誉	7,043	7,043	7,043	7,043
无形资产净额	5,000	5,500	6,050	6,655
长期投资	4,215	4,637	5,101	5,611
其他非流动资产	9,000	9,900	10,890	11,979
总资产	55,154	60,705	65,557	69,479
流动负债	10,504	11,555	12,480	13,230
应计费用	6,556	7,212	7,789	8,256
非流动负债	18,376	20,225	21,840	23,150
长期债务	13,270	14,600	15,768	16,714
递延税负债	2,000	2,200	2,376	2,518
其他非流动负债	3,106	3,425	3,696	3,918
股东权益	26,274	28,925	31,237	33,099
负债与权益总计	55,154	60,705	65,557	69,479

主要财务比率

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	38,962	42,858	46,287	49,064
营业利润	10,250	11,269	12,169	12,902
净利润	10,142	10,036	10,829	11,483
盈利能力				
营业利润率	26.31%	26.29%	26.29%	26.30%
净利润率	26.03%	23.42%	23.40%	23.40%
回报率分析				
总资产	55,154	60,705	65,557	69,479
总资产收益率	18.39%	16.53%	16.52%	16.53%
净资产	26,274	28,925	31,237	33,099
净资产收益率	38.60%	34.70%	34.67%	34.69%
估值分析				
市盈率	18.69	14.44	14.13	13.72
市净率	7.21	5.01	4.90	4.76

利润表

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	38,962	42,858	46,287	49,064
同比增速	8.77%	10.00%	8.00%	6.00%
营业成本	-17,060	-18,769	-20,270	-21,486
营业开支	-11,652	-12,820	-13,848	-14,676
营业利润	10,250	11,269	12,169	12,902
利息收入	783*	450	500	550
减: 利息支出	-697	-700	-700	-700
非经营损益	783*	1,000	1,000	1,000
税前利润	10,336	12,019	12,969	13,752
减: 所得税	-226	-1,983	-2,140	-2,269
净利润	10,142	10,036	10,829	11,483
归母净利润	10,142	10,036	10,829	11,483
EPS (美元/股)	8.97	9.01	9.87	10.62

现金流量表

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,202	12,043	12,995	13,780
净利润	10,142	10,036	10,829	11,483
营运资本变动	-1,046	216	285	322
投资活动现金流	-3,623	-3,858	-4,167	-4,416
资本支出	-1,041	-1,286	-1,389	-1,472
购买短期投资	-2,000	-2,200	-2,376	-2,518
出售投资所得	500	550	594	630
战略投资支出	-1,082	-1,190	-1,285	-1,362
筹资活动现金流	-9,269	-5,014	-5,332	-5,593
股票回购	-4,121	-4,014	-4,332	-4,593
支付股息	-3,687	-3,700	-3,996	-4,236
偿还债务	-1,461	-1,300	-1,300	-1,300
现金净变动	-678	3,171	3,496	3,771

资料来源: WIND, 华通证券国际研究部

财务表现概括:

2025第三财季营收为103.65亿美元, 相比上一财年同期的93.93亿美元同比增长了10%; 净利润为26.66亿美元, 相比上一财年同期的21.29亿美元同比增长了25%; GAAP摊薄每股收益为2.43美元, 比去年同期的1.88美元, 同比增长29%; Non-GAAP摊薄每股净收益为2.77美元, 较去年同期的2.33美元, 同比增长19%。

财务报表分析:

手机基本盘承压与新兴赛道爆发

从增速的角度, 高通手机终端芯片业务只实现了稳步增长, 增长节奏逐渐放缓, 甚至显露出一定的疲软感。相比之下, 非手机业务爆发增长: 汽车芯片业务表现尤为突出, 凭借在智能座舱、自动驾驶等领域的技术积累和市场渗透, 持续保持高速增长, 成为对冲手机业务压力的重要力量; 物联网业务同样势头强劲, 在消费电子、工业互联等多元场景的布局逐步落地, 依托广泛的客户生态和技术适配能力, 展现出巨大的增长潜力。授权业务 (QTL) 则保持着稳定增长的态势。

核心业务板块:

从业务结构来看, 高通主营业务可以分为以芯片产品为主的半导体业务 (QCT), 以及负责知识产权授权的技术许可业务 (QTL) 两大板块。其中, QCT部门是高通公司的主要营收来源, 由三大板块业务组成, 分别是手机终端芯片、汽车和联网设备 (IoT)。

1. 高通 CDMA 技术集团 (QCT):

QCT (高通CDMA技术集团) 的营收为89.93亿美元 (占总营收86.8%), 与上年同期的80.69亿美元相比实现11%的增长, 税前利润率为30%。

其中, 高通的核心业务手机收入同比增长7%至63.3亿美元, 占公司总收入的61%, 虽保持正向增长, 但增速较上一财季的12%明显放缓, 反映出智能手机市场需求疲软及竞争加剧的压力。该业务高度依赖三星、苹果等高端品牌, 其中苹果作为重要客户, 其自研基带的替代进程已对高通形成实质性冲击——2025年2月苹果在iPhone16E中首发自研基带芯片C1, 标志着其逐步摆脱对高通的技术依赖。苹果自研基带芯片的发展这一替代趋势若持续推进, 可能对高通手机芯片业务的收入结构带来调整压力。若苹果订单完全流失, 高通每年可能损失约57-59亿美元收入, 这将极大地冲击高通的手机芯片业务。对此, 高通表示已做好苹果未来几年完全转向自研调制解调器的准备, 未来增长将更多依赖安卓阵营及其他新兴领域。目前全球使用骁龙终端的用户已超30亿, 尽管安卓阵营 (如小米、OPPO) 对骁龙基带的依赖度较高, 短期内可形成缓冲, 但联发科等竞争对手的技术追赶及安卓厂商自研芯片的潜在布局, 仍为该业务的长期增长带来不确定性。

汽车芯片业务营收达9.84亿美元, 同比增长21%, 创单季度历史新高。这得益于高市占率形成了强大的竞争壁垒, 使得高通在汽车芯片市场具有较强的话语权。该业务聚焦智能座舱与自动驾驶系统, 通过高性能芯片及解决方案加速汽车智能化进程。在智能汽车时代, 高通凭借骁龙8155芯片等产品, 在智能座舱市场占据主导地位。2024年高通在国内座舱域控芯片市场市占率高达70%, 2025年1-4月份额持续攀升至76%。目前, 全球超过3.5亿辆汽车已采用骁龙数字底盘解决方案。且自2023年以来, 骁龙数字底盘解决方案已支持众多中国汽车品牌推出超过210款车型, 覆盖从高端豪华到大众市场的多元需求。

物联网业务营收16.81亿美元, 同比增长24%, 在物联网及无线连接领域表现突出, 对整体营收增长贡献突出, 展现出强劲的发展潜力。高通已经在全球多个细分市场拥有超过13000家客户, 并在八大领域里, 包括工业互联、智能家居、医疗健康、智能零售等, 对物联网进行了产业深耕。

2. 高通技术授权集团 (QTL) :

QTL (高通技术授权集团) 的营收为13.18亿美元 (占比12.7%)，与上年同期的12.73亿美元相比也有所增长，同比上升4%，税前利润率为71%。

高通注重专利布局，在全球范围内拥有14万件专利和专利申请，技术内容涉及蜂窝通信、定位、射频 (RF) 和天线、人工智能和机器学习、电源管理和充电、处理与计算、多媒体、图像、软件和安全等技术领域，专利布局范围覆盖全球100多个国家和地区。在全球范围内已签署超过300份技术许可协议，包括80多份5G技术许可协议；获得高通公司技术许可的设备数量已超过130亿部。这些专利为高通带来了可观的专利费收入。

行业发展

从市场环境来看，智能手机市场逐渐饱和，需求增长乏力，这使得高通手机芯片业务的增长空间受限。2025年第二季度，全球智能手机出货量2.89亿台，结束了连续八个季度的萎缩，同比微增2%。市场呈现显著分化：>800美元的价位段逆势增长9%，占整体收入54%，创历史新高；300-500美元价位段销量环比暴跌18%，拖累安卓阵营整体表现。尽管高端机型市场仍能提供一定支撑，但中低端市场的需求波动已对整体表现形成拖累，使得手机业务难以再现过去的高速增长，这种分化对高通的核心手机业务产生一定的影响。

在汽车方面，汽车芯片市场正处于快速扩张阶段，智能电动化浪潮推动需求持续攀升，为高通汽车芯片业务提供了广阔增长空间。2024年，中国汽车芯片市场规模达905.4亿元，较上年增长6.52%，预计2025年将攀升至950.7亿元。SEMI预测，2025-2030年全球汽车芯片市场将保持11.5%的复合增长率，中国汽车芯片市场规模有望在2030年突破2000亿元。高通凭借技术积累和生态布局占据核心地位：其骁龙8155芯片至今仍是热门车型标配，星越L、深蓝S07、银河L7、小鹏MONA M03等诸多热门车型搭载，2024年国内座舱域控芯片市占率70%，2025年1-4月进一步升至76%，形成绝对主导。值得关注的是，不只是智能座舱领域，高通也早已将其触角延伸至驾驶辅助领域，更在舱驾融合这一决胜未来的关键赛道强势推进，如今正迎来成果加速落地的关键阶段。

竞争策略调整

面对竞争，高通近年来采取的多元化策略初见成效，公司汽车和物联网的总收入达到26.65亿美元，约占QCT收入三成，而这些细分市场的增长有利于减少高通对智能手机业务的依赖。公司正通过拓展非手机市场（如汽车和IoT），以及深化与其他安卓手机客户的合作，以对冲苹果订单可能减少的风险。据高通介绍，公司本财季非苹果客户的芯片部门收入增长了15%以上。“展望未来，我们在汽车和物联网领域的增长机会远远超过苹果的收入规模。”

潜在风险

未来业绩增长承压：高通预计2025财年第四财季营收将在103亿至111亿美元之间，GAAP稀释每股收益为2.23至2.43美元，这一预期不仅加剧了市场对半导体行业复苏动能不足的担忧，更折射出核心业务增长的不确定性。

苹果订单流失：苹果订单若完全流失，高通每年可能损失约57-59亿美元收入。若无法通过安卓阵营或汽车、物联网业务填补苹果的收入缺口，净利润可能出现20%以上的下滑。

关税冲击：特朗普的关税可能削弱智能手机、物联网和汽车市场需求，尽管其芯片免于直接关税。这导致2025年5月股价下跌6%，若关税持续加码，预计将拖累整体业务毛利率1-2个百分点，进一步压缩盈利空间。

总结

2025年第三财季，高通整体业绩实现增长，营收与净利润均有提升。业务层面，QCT作为主要营收来源，虽手机业务保持增长但增速放缓，显露出一定疲软，面临核心客户技术转型等挑战；不过汽车和物联网业务增长势头强劲，成为重要的增长支撑。QTL部门则保持稳定增长，凭借在全球广泛的专利布局，带来了可观的收入。面对市场变化，高通的多元化策略初见成效，通过拓展汽车、物联网等领域减少对手机业务的依赖。

从市场表现来看，近期股价受第四财季业绩展望及行业复苏担忧影响出现波动。未来走势需关注三大核心因素：一是多元化策略的推进效果，汽车与物联网业务能否持续填补手机业务增长缺口；二是核心客户技术路线调整的实际影响，及安卓阵营的支撑力度；三是半导体行业整体复苏节奏与关税政策变化。若新兴业务增长超预期且行业环境改善，股价有望获得支撑；若核心业务承压加剧或外部风险升级，股价可能面临阶段性调整压力。投资者需持续关注业务结构优化进度与行业政策变化，谨慎评估投资风险。

法律声明及风险提示

1. 本报告由华通证券国际有限公司（以下简称“本公司”）在香港制作及发布。华通证券国际有限公司系33年老牌券商，拥有香港证监会颁发的1/4/5/9号牌照。

2. 本研究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。

3. 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，投资者需自行承担风险。

4. 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做出邀请。

5. 本公司会适时更新公司的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

6. 本报告中的信息均来源于公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。

7. 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。

8. 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。

9. 本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日日期，并提示使用本报告的风险。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华通证券国际有限公司研究部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。