

晶晨股份（688099）

2025 年中报业绩点评：产品结构优化与规模效应驱动盈利能力提升

买入（维持）

2025 年 08 月 13 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 李雅文

执业证书：S0600125020002

liyw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,371	5,926	7,310	8,832	10,391
同比（%）	(3.14)	10.34	23.34	20.83	17.65
归母净利润（百万元）	498.04	821.92	1,060.93	1,410.28	1,829.69
同比（%）	(31.46)	65.03	29.08	32.93	29.74
EPS-最新摊薄（元/股）	1.18	1.95	2.52	3.35	4.35
P/E（现价&最新摊薄）	60.93	36.92	28.60	21.52	16.58

投资要点

- **25H1 营收稳步增长，盈利能力显著增强。**据公司 25 年中报，25H1 实现营收 33.3 亿元，yoy+10.42%；毛利率 36.8%，同比上升 1.43pcts；归母净利润 4.97 亿元，同比增长 37.12%。**25Q2 单季**营收 18.01 亿元，yoy+9.94%，qoq+17.72%；毛利率 37.29%，同比增长 0.95pcts，环比增长 1.06pcts；销售净利率 16.95%，同比增长 2.63pcts，环比增长 4.65pcts。公司产品组合优化带动毛利率增长，规模效应带动净利率。
- **机顶盒业务技术领先，8K 芯片获国内外运营商订单。**公司 S 系列 SoC 芯片采用 6nm 先进制程，支持 8K 超高清解码，具备智能端侧处理能力，已获 Google、Amazon 等国际平台认证，2025 年上半年销量超 400 万颗，全年预计突破千万颗；8K 芯片 S928X 在国内运营商全面中标并获海外 Top 运营商订单，将实现百万级出货，显示其在智能显示领域的技术实力与市场认可度。
- **AIoT 产品快速放量，Wi-Fi 芯片销量持续攀升。**公司已在 19 款商用芯片中集成自研智能端侧算力单元，受益于智能家居市场需求快速增长以及端侧智能技术渗透率的进一步提升，2025 年上半年出货量达 900 万颗，远超 2024 年全年总和，显示 AI 边缘计算布局初具规模；Wi-Fi 芯片销量持续攀升，2025 年上半年销量超 800 万颗，Wi-Fi 6 芯片销量在第二季度突破 150 万颗，销量占比升至近 30%，反映其在无线连接市场的渗透率和产品竞争力大幅提升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司多媒体智能终端芯片业务未来仍有增长潜力，且 Wi-Fi 芯片和汽车电子芯片有望打开第二成长空间，我们维持 2025-2027 年公司营业收入预期为 73.1/88.32/103.91 亿元，略微上调归母净利润预期为 10.6/14.1/18.3 亿元（前值 10.6/14.07/18.26 亿元）。维持“买入”评级。
- **风险提示：**技术升级不及预期，需求不及预期，市场竞争风险，地缘政治风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	72.06
一年最低/最高价	48.70/92.45
市净率(倍)	4.35
流通 A 股市值(百万元)	30,344.56
总市值(百万元)	30,344.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.57
资产负债率(%，LF)	11.26
总股本(百万股)	421.10
流通 A 股(百万股)	421.10

相关研究

《晶晨股份(688099)：全球布局的音视频 SoC 龙头，多元布局开拓成长空间》

2025-06-13

晶晨股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,832	7,042	8,611	10,607	营业总收入	5,926	7,310	8,832	10,391
货币资金及交易性金融资产	3,896	4,951	6,240	7,981	营业成本(含金融类)	3,760	4,609	5,548	6,495
经营性应收款项	181	208	251	295	税金及附加	16	28	28	31
存货	1,410	1,536	1,772	1,985	销售费用	72	80	84	94
合同资产	0	0	0	0	管理费用	148	161	177	187
其他流动资产	346	347	347	346	研发费用	1,353	1,462	1,634	1,766
非流动资产	1,534	1,626	1,652	1,673	财务费用	(167)	(74)	(100)	(133)
长期股权投资	90	90	90	90	加:其他收益	21	29	31	31
固定资产及使用权资产	373	361	348	328	投资净收益	40	44	49	52
在建工程	164	164	164	164	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	67	77	87	97	减值损失	32	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	280	310	340	370	营业利润	852	1,117	1,541	2,033
其他非流动资产	560	624	624	624	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	7,366	8,668	10,263	12,280	利润总额	852	1,117	1,541	2,033
流动负债	884	983	1,168	1,356	减:所得税	33	56	131	203
短期借款及一年内到期的非流动负债	28	28	28	28	净利润	819	1,061	1,410	1,830
经营性应付款项	387	474	570	668	减:少数股东损益	(3)	0	0	0
合同负债	118	73	88	104	归属母公司净利润	822	1,061	1,410	1,830
其他流动负债	351	408	482	556	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.95	2.52	3.35	4.35
非流动负债	56	62	62	62	EBIT	631	1,043	1,441	1,900
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	848	1,150	1,554	2,020
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.55	36.95	37.18	37.49
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	13.87	14.51	15.97	17.61
其他非流动负债	38	45	45	45	收入增长率(%)	10.34	23.34	20.83	17.65
负债合计	939	1,045	1,231	1,418	归母净利润增长率(%)	65.03	29.08	32.93	29.74
归属母公司股东权益	6,394	7,590	9,000	10,830					
少数股东权益	32	32	32	32					
所有者权益合计	6,427	7,622	9,032	10,862					
负债和股东权益	7,366	8,668	10,263	12,280					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,042	1,055	1,381	1,829	每股净资产(元)	15.27	18.02	21.37	25.72
投资活动现金流	(1,029)	(141)	(91)	(88)	最新发行在外股份(百万股)	421	421	421	421
筹资活动现金流	17	144	0	0	ROIC(%)	10.07	14.01	15.75	17.12
现金净增加额	29	1,055	1,289	1,741	ROE-摊薄(%)	12.85	13.98	15.67	16.89
折旧和摊销	217	107	113	119	资产负债率(%)	12.75	12.06	11.99	11.54
资本开支	(488)	(105)	(110)	(110)	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.92	28.60	21.52	16.58
营运资本变动	70	(56)	(94)	(68)	P/B (现价)	4.72	4.00	3.37	2.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>