



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	72.06
总股本/流通股本(亿股)	4.21 / 4.21
总市值/流通市值(亿元)	303 / 303
52周内最高/最低价	88.81 / 49.30
资产负债率(%)	12.8%
市盈率	36.58
第一大股东	Amlogic (Hong Kong) Limited

研究所

分析师: 万玮  
SAC 登记编号: S1340525030001  
Email: wanwei@cnpsec.com  
分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

晶晨股份(688099)

单季度出货量、营收双新高

● 事件

公司发布 2025 年半年报，上半年公司实现营业收入 33.30 亿元，同比增长 10.42%；归母净利润 4.97 亿元，同比增长 37.12%。

● 投资要点

**单季度历史出货量、营收双新高。**公司上半年实现营收 33.30 亿元，同比增长 10.42%，创历史同期新高；实现归母净利润 4.97 亿元，同比增长 37.12%，毛利率 36.8%，同比上升 1.43pcts。单季度来看，公司实现单季度出货量接近 5 千万颗（其中系统级 SoC 芯片近 4,400 万颗，无线连接芯片近 540 万颗），创单季度历史出货量新高；实现营收 18.01 亿元，同比增长 9.94%，环比增长 17.72%，创单季度营收历史新高；实现归母净利润 3.08 亿元，同比增长 31.46%，环比增长 63.90%，毛利率 37.29%，同比增长 0.95pcts，环比增长 1.06pcts。

**重点投入战略性产品，今年开始集中上市。**目前公司已有 19 款商用芯片携带自研的智能端侧算力单元，上半年携带自研智能端侧算力单元的芯片出货量超过 900 万颗；W 系列 Q2 销量突破 500 万颗，其中 Wi-Fi6 芯片销量超过 150 万颗，环比增长 120% 以上；6nm 芯片 Q2 单季度突破 250 万颗，上半年累计销量超 400 万颗，预计 2025 年全年销量有望达到千万颗以上。下半年公司仍将陆续推出 Wi-Fi 路由芯片、Wi-Fi6 的 1x1 芯片、更高算力、更先进制程泛 AIoT 领域芯片、智能显示领域芯片、高端 TV 芯片等，为明后年业绩增长补充动能。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营收分别为 74.5/90.7/105.8 亿元，归母净利润分别为 10.9/14.0/17.6 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；市场需求不及预期；海外经营风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5926	7447	9070	10584
增长率(%)	10.34	25.66	21.79	16.70
EBITDA(百万元)	847.75	1292.25	1556.05	1904.90
归属母公司净利润(百万元)	821.92	1094.47	1400.14	1760.42
增长率(%)	65.03	33.16	27.93	25.73
EPS(元/股)	1.95	2.60	3.32	4.18
市盈率(P/E)	36.92	27.73	21.67	17.24
市净率(P/B)	4.75	4.15	3.54	2.99
EV/EBITDA	30.49	19.98	15.76	12.02

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	5926	7447	9070	10584	营业收入	10.3%	25.7%	21.8%	16.7%
营业成本	3760	4684	5690	6598	营业利润	70.0%	31.2%	28.3%	25.8%
税金及附加	16	20	24	29	归属于母公司净利润	65.0%	33.2%	27.9%	25.7%
销售费用	72	67	82	95	<b>获利能力</b>				
管理费用	148	128	154	180	毛利率	36.5%	37.1%	37.3%	37.7%
研发费用	1353	1527	1814	2011	净利率	13.9%	14.7%	15.4%	16.6%
财务费用	-167	0	0	0	ROE	12.9%	15.0%	16.3%	17.4%
资产减值损失	32	0	0	0	ROIC	9.4%	14.8%	16.2%	17.2%
<b>营业利润</b>	<b>852</b>	<b>1118</b>	<b>1434</b>	<b>1804</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	12.8%	15.4%	15.7%	15.1%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	6.60	5.74	5.81	6.18
<b>利润总额</b>	<b>852</b>	<b>1118</b>	<b>1434</b>	<b>1804</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	33	22	34	45	应收账款周转率	30.03	28.72	23.58	23.02
<b>净利润</b>	<b>819</b>	<b>1096</b>	<b>1400</b>	<b>1759</b>	存货周转率	2.83	4.20	6.29	6.27
<b>归母净利润</b>	<b>822</b>	<b>1094</b>	<b>1400</b>	<b>1760</b>	总资产周转率	0.86	0.93	0.96	0.95
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.95</b>	<b>2.60</b>	<b>3.32</b>	<b>4.18</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.95	2.60	3.32	4.18
货币资金	2959	4568	5871	7485	每股净资产	15.18	17.37	20.34	24.07
交易性金融资产	937	937	937	937	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	177	342	427	492	PE	36.92	27.73	21.67	17.24
预付款项	4	83	105	127	PB	4.75	4.15	3.54	2.99
存货	1410	822	988	1118	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>5832</b>	<b>7300</b>	<b>8926</b>	<b>10802</b>	净利润	819	1096	1400	1759
固定资产	344	253	161	69	折旧和摊销	217	174	122	101
在建工程	164	164	164	164	营运资本变动	70	530	-61	-50
无形资产	67	16	1	1	其他	-64	-69	-77	-80
<b>非流动资产合计</b>	<b>1534</b>	<b>1382</b>	<b>1270</b>	<b>1178</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1042</b>	<b>1732</b>	<b>1383</b>	<b>1729</b>
<b>资产总计</b>	<b>7366</b>	<b>8682</b>	<b>10196</b>	<b>11979</b>	资本开支	-488	-9	-9	-9
短期借款	0	0	0	0	其他	-541	56	77	80
应付票据及应付账款	387	651	790	895	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1029</b>	<b>47</b>	<b>69</b>	<b>72</b>
其他流动负债	497	622	745	852	股权融资	39	2	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>884</b>	<b>1273</b>	<b>1535</b>	<b>1747</b>	债务融资	0	8	0	0
其他	56	62	62	62	其他	-21	-177	-149	-187
<b>非流动负债合计</b>	<b>56</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>17</b>	<b>-166</b>	<b>-149</b>	<b>-187</b>
<b>负债合计</b>	<b>939</b>	<b>1335</b>	<b>1597</b>	<b>1809</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>29</b>	<b>1610</b>	<b>1303</b>	<b>1613</b>
股本	419	421	421	421					
资本公积金	2830	2830	2830	2830					
未分配利润	2930	3741	4782	6091					
少数股东权益	32	34	34	33					
其他	215	321	531	795					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6427</b>	<b>7347</b>	<b>8598</b>	<b>10170</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>7366</b>	<b>8682</b>	<b>10196</b>	<b>11979</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048