

➤ **事件:** 8 月 12 日, 晶晨股份发布 2025 年半年度报告, 公司 25H1 实现收入 33.30 亿元, 同比增长 10.42%; 实现归母净利润 4.97 亿元, 同比增长 37.12%; 实现扣非归母净利润 4.57 亿元, 同比增长 34.48%。

其中, 公司 2Q25 实现收入 18.01 亿元, 同比增长 9.94%, 环比增长 17.72%; 实现归母净利润 3.08 亿元, 同比增长 31.46%, 环比增长 63.91%。

➤ **智能化技术驱动需求增长, 营收、出货量双高增。** 2025 年公司经营业绩持续向好, 新产品上市后销售规模不断增长, 同时持续提升内部运营效率。多重因素作用下, 公司 25H1 的营收和净利润均实现高增, 毛利率达 36.80%, 同比提升 1.43pct。此外, 受益于智能家居市场需求增长及端侧智能技术渗透率提升, **公司 2Q25 的营收和出货量均创单季度历史新高。** 其中, 智能家居类芯片 2Q25 销量同比增长超 50%; W 系列产品 25H1 实现出货量超 800 万颗。

**展望后续,** 公司还将不断挖掘未来潜力市场, 并在端侧智能、高速连接、无线路由、智能汽车等重点领域长期保持研发投入与市场开拓, 持续推出新品驱动业绩增长, 预计 3Q25 和 2025 年全年经营业绩将同比进一步增长。

➤ **坚守研发投入, 战略新品驱动成长。** 公司持续加大研发投入, 25H1 投入研发费用 7.35 亿元, 同比增加 0.61 亿元。在“瞄准大市场、确定性机会、集中投入、高质量研发”的原则指导下, 公司持续升级主力在售产品, 保持主力的 S 和 T 系列产品份额和毛利率稳步提升, 在全球构筑极强的竞争力和护城河, 为研发提供稳定的现金流。

此外, 公司近年来重点投入的一批战略新品在 2025 年均以较快速度突破百万级的规模商用门槛, 带动公司芯片整体销售迅速成长, **在 2Q25 单季度实现出货量接近 5000 万颗。**

➤ **多元化布局进展顺利, 关注平台型 SOC 重估潜力。** 凭借近几年的持续高投入, 公司逐步从传统的机顶盒 TV 芯片厂转型为通用型平台 soc 和 Wi-Fi 公司:

**1) Wi-Fi 芯片:** 公司自主研发的高速数传 Wi-Fi 和蓝牙二合一集成芯片, 目前已推出两代产品。其中, 二代的 Wi-Fi 6 产品已取得运营商市场突破, 2Q25 销量突破 150 万颗, 环比增长 120% 以上, 在 W 系列占比快速提升至接近 30%;

**2) 智能端侧算力芯片:** 公司各产品线已推出 19 款商用芯片携带自研的智能端侧算力单元, 25H1 合计出货超 900 万颗, 超过 2024 年全年出货量;

**3) 6nm 芯片:** 自 24H2 推出后, 芯片商用持续加速, 1Q25 突破百万颗, 2Q25 突破 250 万颗, 2025 年全年销量有望达到千万颗以上。

➤ **投资建议:** 考虑到公司产品线持续扩张, 新品市场表现优异, 我们调整公司盈利预测, 预计 2025-2027 年归母净利润为 10.62/14.84/18.40 亿元, 对应 PE 为 31/22/18 倍, 考虑公司在智能家居等市场产品持续放量, 后续业绩增长具备持续性, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 市场推广不及预期; 技术人员变动的风险; 竞争格局变化的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,926	7,444	9,087	10,813
增长率 (%)	10.3	25.6	22.1	19.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	822	1,062	1,484	1,840
增长率 (%)	65.0	29.2	39.7	24.0
每股收益 (元)	1.95	2.52	3.52	4.37
PE	40	31	22	18
PB	5.1	4.6	3.9	3.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 13 日收盘价)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**77.83 元**

**分析师 方竞**

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

**分析师 李少青**

执业证书: S0100522010001

邮箱: lishaoqing@mszq.com

### 相关研究

1. 晶晨股份 (688099.SH) 2024 年年报&2025 年一季报点评: 营收、利润稳步增长, 新品新市场频突破-2025/04/21

2. 晶晨股份 (688099.SH) 2024 年三季报点评: 盈利持续改善, 新产品新市场顺利突破-2024/10/29

3. 晶晨股份 (688099.SH) 2023 年年报点评: 业绩快速回暖, 新产品放量节奏顺利-2024/04/13

4. 晶晨股份 (688099.SH) 2023 年中报点评: 二季度重回上行通道, 多产品线开拓新增长点-2023/08/15

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,926	7,444	9,087	10,813
营业成本	3,760	4,621	5,562	6,581
营业税金及附加	16	22	27	32
销售费用	72	74	86	99
管理费用	148	160	186	222
研发费用	1,353	1,563	1,817	2,130
EBIT	631	1,033	1,445	1,792
财务费用	-167	-135	-136	-147
资产减值损失	32	-145	-132	-133
投资收益	40	52	64	76
营业利润	852	1,075	1,513	1,882
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	852	1,075	1,513	1,882
所得税	33	11	29	43
净利润	819	1,064	1,484	1,839
归属于母公司净利润	822	1,062	1,484	1,840
EBITDA	848	1,312	1,768	2,174

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,959	3,094	3,978	5,066
应收账款及票据	177	222	271	323
预付款项	4	5	6	8
存货	1,410	1,664	1,964	2,375
其他流动资产	1,283	1,362	1,348	1,349
流动资产合计	5,832	6,347	7,567	9,120
长期股权投资	90	142	206	281
固定资产	344	371	385	396
无形资产	67	52	75	81
非流动资产合计	1,534	1,961	2,110	2,213
资产合计	7,366	8,308	9,676	11,333
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	387	501	586	694
其他流动负债	497	546	650	769
流动负债合计	884	1,047	1,236	1,464
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	56	62	62	77
非流动负债合计	56	62	62	77
负债合计	939	1,109	1,298	1,541
股本	419	421	421	421
少数股东权益	32	34	34	33
股东权益合计	6,427	7,199	8,378	9,792
负债和股东权益合计	7,366	8,308	9,676	11,333

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	10.34	25.61	22.08	18.99
EBIT 增长率	120.04	63.70	39.84	24.06
净利润增长率	65.03	29.22	39.73	23.98
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	36.55	37.92	38.80	39.14
净利润率	13.87	14.27	16.33	17.02
总资产收益率 ROA	11.16	12.78	15.34	16.24
净资产收益率 ROE	12.85	14.82	17.79	18.85
<b>偿债能力</b>				
流动比率	6.60	6.06	6.12	6.23
速动比率	4.63	4.09	4.21	4.34
现金比率	3.35	2.95	3.22	3.46
资产负债率 (%)	12.75	13.35	13.42	13.60
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	10.88	10.88	10.88	10.88
存货周转天数	136.82	142.88	137.57	139.09
总资产周转率	0.86	0.95	1.01	1.03
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.95	2.52	3.52	4.37
每股净资产	15.18	17.01	19.82	23.18
每股经营现金流	2.47	2.52	3.78	4.53
每股股利	0.00	0.72	1.01	1.25
<b>估值分析</b>				
PE	40	31	22	18
PB	5.1	4.6	3.9	3.4
EV/EBITDA	35.76	23.11	17.14	13.95
股息收益率 (%)	0.00	0.93	1.30	1.61

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	819	1,064	1,484	1,839
折旧和摊销	217	279	324	381
营运资金变动	70	-362	-284	-370
经营活动现金流	1,042	1,061	1,593	1,909
资本开支	-488	-432	-394	-394
投资	-633	-143	0	0
投资活动现金流	-1,029	-625	-389	-394
股权募资	39	-53	0	0
债务募资	0	8	0	0
筹资活动现金流	17	-301	-320	-426
现金净流量	29	135	884	1,089

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048