以高端化和拓品类打开成长空间

核心观点

- **晶晨股份 25Q2 收入创新高，有望持续以高端化和拓品类打开成长空间。**25H1 晶晨股份营收 33.3 亿元，创上半年新高；归母净利润同比增长 37%至 4.97 亿元。25Q2 公司营收 18 亿元，创单季新高；归母净利润同比增长 31%至 3.08 亿元；毛利率 37.29%。出货量方面，25Q2 公司实现单季度出货量接近 5000 万颗，创单季度历史出货量新高。部分投资者担忧公司原有产品品类需求空间有限。而我们认为，25Q2 业绩充分说明了公司具备强大的拓展产品应用场景和新产品研发能力。未来公司有望持续以高端化和拓品类打开成长空间，带动整体销售规模增长。
- **公司 S 系列、T 系列芯片持续迈向高端化。**公司 S 系列、T 系列芯片主要用于机顶盒、智能电视等领域。部分投资者认为相关领域下游需求放缓，相关产品未来成长空间有限。但我们认为，公司 S 系列、T 系列芯片持续迈向高端化，成长空间依然广阔。S 系列方面，公司 6nm 芯片具备智能端侧能力，24H2 商用上市后销售不断加速，25Q2 单季度突破 250 万颗，25 年全年销量有望达千万颗以上；8K 芯片 S928X 取得海外 top 运营商订单，有望实现百万级规模出货。T 系列方面，公司高端系列产品采用先进制程工艺，内置高算力神经网络处理器、支持 8K 视频解码等，有望不断取得重要客户和市场突破。
- **公司把握市场新机遇，战略新品快速放量。**在高速连接领域，公司 W 系列产品 25H1 实现销量超 800 万颗，25Q2 销量突破 500 万颗；其中 25Q2 Wi-Fi6 芯片销量超过 150 万颗，超过了 2024 年全年的 Wi-Fi6 芯片销量，环比增长 120%以上。W 系列有望持续拓展产品矩阵，Wi-Fi AP 芯片已顺利完成流片。在端侧智能领域，公司各产品线已有 19 款商用芯片携带公司自研的智能端侧算力单元。25H1 公司携带自研智能端侧算力单元的芯片出货量超过 900 万颗，超过 2024 年全年该类芯片的销售总量；公司 25Q2 及 25H1 智能家居类产品销量同比增长均超过 50%。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 2.71/3.63/4.62 元。采用可比公司 26 年 33 倍 PE 进行估值，对应目标价为 119.79 元，维持买入评级。

风险提示

- AI 电视落地不及预期；行业景气度不及预期；新产品研发进展不及预期；研发费用率下降不及预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,371	5,926	7,637	9,374	11,294
同比增长(%)	*-3%*	*10%*	*29%*	*23%*	*20%*
营业利润(百万元)	501	852	1,194	1,602	2,038
同比增长(%)	*-31%*	*70%*	*40%*	*34%*	*27%*
归属母公司净利润(百万元)	498	822	1,140	1,530	1,944
同比增长(%)	*-31%*	*65%*	*39%*	*34%*	*27%*
每股收益（元）	1.18	1.95	2.71	3.63	4.62
毛利率(%)	36.4%	36.5%	37.7%	38.2%	38.3%
净利率(%)	9.3%	13.9%	14.9%	16.3%	17.2%
净资产收益率(%)	9.6%	13.9%	16.4%	18.4%	19.4%
市盈率	66	40	29	21	17
市净率	6.0	5.1	4.3	3.6	3.0

资料来源：公司数据. 东方证券研究所预测. 每股收益使用最新股本全面摊薄计算.

投资评级	买入 （维持）
股价（2025年08月13日）	77.83 元
目标价格	119.79 元
52 周最高价/最低价	92.45/48.7 元
总股本/流通 A 股（万股）	42,110/42,110
A 股市值（百万元）	32,774
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 08 月 14 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	5.32	6.69	6.54	34.35
相对表现%	3.79	2.66	-0.65	9.09
沪深 300%	1.53	4.03	7.19	25.26

证券分析师

韩潇锐 hanxiaorui@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860523080004
蔺剑 021-63325888*8514
kuaijian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050005
香港证监会牌照：BPT856
薛宏伟 xuehongwei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860524110001

联系人

朱茜 zhuqian@orientsec.com.cn

相关报告

受益于电视等端侧 AI 趋势	2025-01-12
营收逐季改善，有望受益 AI 浪潮	2024-03-03

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年每股收益分别为 2.71/3.63/4.62 元。采用可比公司 26 年 33 倍 PE 进行估值，对应目标价为 119.79 元，维持买入评级。

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）				市盈率			
		2025/8/13	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
澜起科技	688008	90.15	1.23	1.99	2.70	3.40	73.13	45.25	33.39	26.51
恒玄科技	688608	233.60	2.73	5.16	7.18	9.54	85.41	45.25	32.52	24.48
中颖电子	300327	26.35	0.39	0.48	0.71	0.94	67.07	54.70	37.07	28.03
瑞芯微	603893	173.00	1.41	2.29	3.04	4.06	122.36	75.49	56.96	42.62
中科蓝讯	688332	102.74	2.49	3.19	4.06	5.12	41.29	32.20	25.31	20.08
紫光国微	002049	75.25	1.39	1.96	2.54	3.11	54.21	38.49	29.59	24.18
	最大值						122.36	75.49	56.96	42.62
	最小值						41.29	32.20	25.31	20.08
	平均数						73.91	48.56	35.81	27.65
	调整后平均						69.96	45.92	33.14	25.80

数据来源：Wind、东方证券研究所

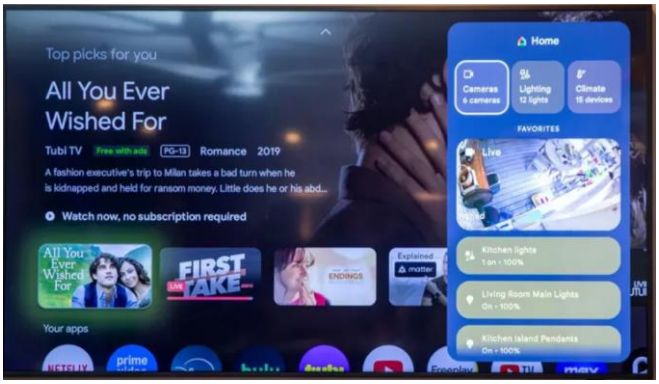
风险提示

AI 电视落地不及预期；行业景气度不及预期；新产品研发进展不及预期；研发费用率下降不及预期。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

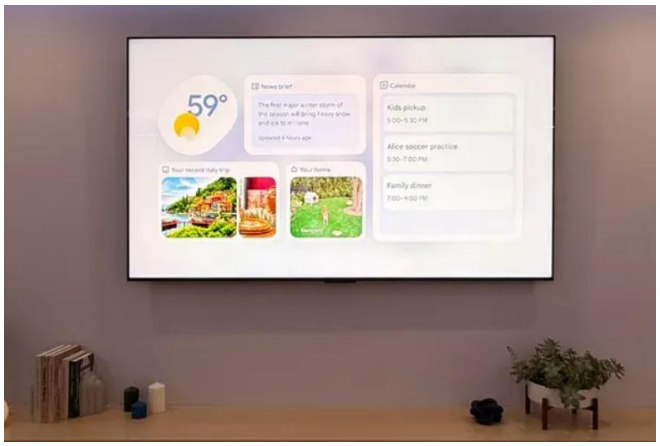
AI 电视可成为日常生活的核心部分，公司有望深度受益

图 1：Google TV 上具备家居智能控制面板功能



数据来源：探显家公众号，东方证券研究所

图 2：Google TV 上可展示个性化屏幕中心



数据来源：探显家公众号，东方证券研究所

图 3：晶晨股份 S 系列 6nm SoC 支持即将发布的 Google TV 16 系统

数据来源：晶晨股份公众号，东方证券研究所

图 4：晶晨股份 T963D5、T950D5 支持 Google TV 14/16 系统

数据来源：晶晨股份公众号，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,507	2,959	3,739	4,868	6,391
应收票据、账款及款项融资	218	177	228	279	337
预付账款	6	4	6	7	8
存货	1,245	1,410	1,711	2,087	2,508
其他	1,172	1,283	1,299	1,307	1,317
流动资产合计	**5,148**	**5,832**	**6,983**	**8,549**	**10,561**
长期股权投资	82	90	99	109	120
固定资产	263	344	399	416	420
在建工程	90	164	63	43	39
无形资产	118	67	292	452	589
其他	656	869	804	739	675
非流动资产合计	**1,209**	**1,534**	**1,656**	**1,758**	**1,842**
资产总计	**6,356**	**7,366**	**8,639**	**10,306**	**12,403**
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	358	387	489	596	716
其他	442	497	531	565	604
流动负债合计	**800**	**884**	**1,020**	**1,162**	**1,320**
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	67	56	56	57	58
非流动负债合计	**67**	**56**	**56**	**57**	**58**
负债合计	**867**	**939**	**1,076**	**1,219**	**1,378**
少数股东权益	39	32	28	23	16
实收资本（或股本）	416	419	421	421	421
资本公积	2,722	2,830	2,828	2,828	2,828
留存收益	2,317	3,139	4,280	5,810	7,754
其他	(5)	6	6	6	6
股东权益合计	**5,489**	**6,427**	**7,563**	**9,088**	**11,025**
负债和股东权益总计	**6,356**	**7,366**	**8,639**	**10,306**	**12,403**

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	499	819	1,136	1,525	1,937
折旧摊销	230	197	117	139	157
财务费用	(133)	(167)	(97)	(11)	(25)
投资损失	(61)	(40)	(40)	(40)	(40)
营运资金变动	19	(214)	(282)	(355)	(397)
其它	394	448	33	45	52
经营活动现金流	**948**	**1,042**	**868**	**1,303**	**1,685**
资本支出	(147)	(222)	(230)	(230)	(230)
长期投资	109	(8)	(9)	(10)	(11)
其他	(1,136)	(799)	54	54	54
投资活动现金流	**(1,174)**	**(1,029)**	**(185)**	**(186)**	**(187)**
债权融资	(19)	(35)	1	1	1
股权融资	257	111	0	0	0
其他	(367)	(59)	97	11	25
筹资活动现金流	**(128)**	**17**	**97**	**12**	**25**
汇率变动影响	5	(1)	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	**(349)**	**29**	**781**	**1,129**	**1,523**

利润表

单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**5,371**	**5,926**	**7,637**	**9,374**	**11,294**
营业成本	3,415	3,760	4,754	5,797	6,966
销售费用	89	72	71	80	89
管理费用	143	148	154	172	190
研发费用	1,283	1,353	1,577	1,735	2,020
财务费用	(133)	(167)	(97)	(11)	(25)
资产、信用减值损失	172	(32)	48	60	67
公允价值变动收益	21	14	14	14	14
投资净收益	61	40	40	40	40
其他	17	5	10	6	(3)
营业利润	**501**	**852**	**1,194**	**1,602**	**2,038**
营业外收入	9	0	3	4	2
营业外支出	7	1	1	1	1
利润总额	**503**	**852**	**1,196**	**1,605**	**2,039**
所得税	4	33	60	80	102
净利润	**499**	**819**	**1,136**	**1,525**	**1,937**
少数股东损益	1	(3)	(4)	(6)	(7)
归属于母公司净利润	**498**	**822**	**1,140**	**1,530**	**1,944**
每股收益（元）	1.18	1.95	2.71	3.63	4.62

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-3%	10%	29%	23%	20%
营业利润	-31%	70%	40%	34%	27%
归属于母公司净利润	-31%	65%	39%	34%	27%
获利能力					
毛利率	36.4%	36.5%	37.7%	38.2%	38.3%
净利率	9.3%	13.9%	14.9%	16.3%	17.2%
ROE	9.6%	13.9%	16.4%	18.4%	19.4%
ROIC	6.9%	11.0%	14.8%	18.1%	19.0%
偿债能力					
资产负债率	13.6%	12.8%	12.5%	11.8%	11.1%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	6.44	6.60	6.85	7.36	8.00
速动比率	4.50	4.75	4.90	5.28	5.80
营运能力					
应收账款周转率	30.8	30.0	37.8	37.0	36.7
存货周转率	2.1	2.4	2.6	2.6	2.6
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
每股指标（元）					
每股收益	1.18	1.95	2.71	3.63	4.62
每股经营现金流	2.28	2.49	2.06	3.09	4.00
每股净资产	12.94	15.18	17.89	21.53	26.14
估值比率					
市盈率	66	40	29	21	17
市净率	6.0	5.1	4.3	3.6	3.0
EV/EBITDA	49	33	24	17	13
EV/EBIT	79	43	27	18	15

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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。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作出邀请。

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。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。