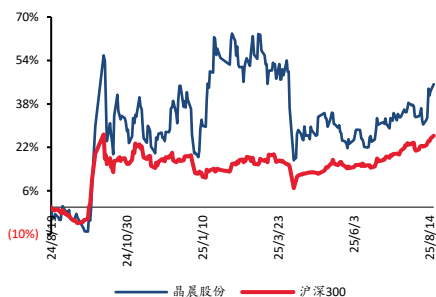


营收创历史新高，运营效率持续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.21/4.21
总市值/流通(亿元) 331.41/331.41
12 个月内最高/最低价 92.45/48.7 (元)

相关研究报告

<<太平洋证券公司点评-晶晨股份 (688099): Q3 业绩延续历史新高, 多产品线战略优势凸显>>—2025-01-22

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件: 公司发布 2025 年中报, 2025H1 公司实现营收 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%。单 Q2 来看, 2025Q2 公司实现营收 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 63.90%。

营收历史新高, 经营质量持续提升。2025H1, 公司产品销售情况持续向好, 一批新产品上市后迅速打开市场, 产品销售规模不断提升。2025 年上半年营收, 创历史同期新高。分产品来看, 公司主要产品线的销售均实现不同程度的增长。(1) 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, 2025H1 及 Q2, 公司的智能家居类产品销量同比增长均超过 50%。(2) 当前公司各产品线已有 19 款商用芯片携带公司自研的智能端侧算力单元。2025H1, 携带自研智能端侧算力单元的芯片出货量超过 900 万颗, 已超过 2024 年全年该类芯片的销售总量。(3) W 系列产品 2025H1 实现销量超 800 万颗, Q2 销量突破 500 万颗。其中 Wi-Fi 6 芯片销量加速提升, Q2 Wi-Fi 6 芯片销量超过 150 万颗, 超过了 2024 年全年的 Wi-Fi 6 芯片销量, 环比 Q1 增长 120% 以上。2025Q2 Wi-Fi 6 芯片销量占比在 W 产品线进一步上升至接近 30% (去年同期不足 5%)。后续 W 系列还会继续推出新产品拓展产品应用场景与产品矩阵, 总体销售规模以及 Wi-Fi 6 产品的销量和占比均会继续保持上升趋势。(4) 公司 6nm 芯片自 2024H2 商用上市后, 销售不断加速, 在 2025Q1 单季度突破 100 万颗规模商用门槛后, 2025Q2 单季度再次突破 250 万颗, 2025H1 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。在 2024 年“运营效率提升年”的基础上, 2025 年公司继续围绕运营效率提升进行持续改进。2025 Q1 实现综合毛利率 36.23%, 绝对值同比提升 2.01 个百分点; Q2 实现综合毛利率 37.29%, 绝对值同比提升 0.95 个百分点, 环比提升 1.06 个百分点。2025 年公司运营效率提升的行动项还将持续落地, 预计运营效率将会继续改善。

降费增效成果显著, 运营效率显著提升。2025H1, 公司发生销售费用 0.31 亿元, 销售费率 0.93%, 同比降低 0.49 pcts; 发生管理费用 0.67 亿元, 管理费率 2.01%, 同比降低 0.34 pcts; 发生研发费用 7.35 亿元, 研发费率 22.07%, 同比降低 0.28 pcts; 发生财务费用-0.41 亿元, 同比上升 0.45 亿元, 主要是报告期美元汇率变动, 导致汇兑损失上升的影响。

坚持多产品线战略, 战略新品突破推动公司业绩增长。公司 SoC 芯片已广泛应用于家庭、汽车、办公、教育、体育健身、工业、商业、农业、娱乐、仓储等领域。在消费电子激烈竞争的环境下, 保持主力 S 系列与 T 系列产品的市场份额与毛利率稳步提升, 在全球范围内构筑了极强的竞争力和护城河, 持续为公司的研发活动以及有竞争力的员工回报提供稳定的现金流。同时, 公司近年来重点投入的一批战略新产品在 2025 年开始集中

上市，上市之后迅速获得市场认可，均以较快速度突破了百万级的规模商用门槛，并带动公司芯片整体销售规模上了一个新台阶（2025Q2 单季度出货量接近 5 千万颗）。后续，随着这些新产品的市场拓展不断深入，还将进一步带动公司整体销售规模持续增长。与此同时，公司不断挖掘未来潜力市场，将在端侧智能、高速连接、无线路由、智能视觉、智能显示、智能汽车等重点领域长期保持高强度研发投入与市场开拓力度，持续推出新产品，进一步驱动公司业绩增长。

盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 75.97、92.53、106.10 亿元，实现归母净利润 10.66、14.42、18.76 亿元，对应 PE 30.55、22.58、17.36x，维持公司“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期风险；行业景气度波动风险；其他风险

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,926	7,597	9,253	10,610
营业收入增长率(%)	10.34%	28.19%	21.80%	14.65%
归母净利（百万元）	822	1,066	1,442	1,876
净利润增长率(%)	65.03%	29.66%	35.30%	30.09%
摊薄每股收益（元）	1.97	2.53	3.42	4.45
市盈率（PE）	34.86	30.55	22.58	17.36

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,507	2,959	3,524	4,685	6,247
应收和预付款项	224	181	246	323	346
存货	1,245	1,410	1,865	2,163	2,488
其他流动资产	1,172	1,283	1,292	1,300	1,304
流动资产合计	5,148	5,832	6,927	8,471	10,385
长期股权投资	82	90	90	90	90
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	263	344	275	213	151
在建工程	90	164	214	234	254
无形资产开发支出	118	67	67	67	67
长期待摊费用	218	280	280	280	280
其他非流动资产	5,585	6,422	7,531	9,074	10,988
资产总计	6,356	7,366	8,457	9,958	11,830
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	358	387	517	604	689
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	509	553	611	725	824
负债合计	867	939	1,127	1,330	1,513
股本	416	419	421	421	421
资本公积	2,722	2,830	2,830	2,830	2,830
留存收益	2,317	3,139	4,095	5,393	7,081
归母公司股东权益	5,450	6,394	7,294	8,592	10,280
少数股东权益	39	32	35	36	36
股东权益合计	5,489	6,427	7,330	8,628	10,316
负债和股东权益	6,356	7,366	8,457	9,958	11,830

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	948	1,042	718	1,246	1,689
投资性现金流	-1,174	-1,029	7	59	61
融资性现金流	-128	17	-156	-144	-188
现金增加额	-349	29	565	1,161	1,562

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,371	5,926	7,597	9,253	10,610
营业成本	3,415	3,760	4,765	5,739	6,529
营业税金及附加	26	16	21	25	29
销售费用	89	72	76	93	106
管理费用	143	148	152	185	212
财务费用	-133	-167	-100	-100	-100
资产减值损失	-172	32	0	0	0
投资收益	61	40	56	79	80
公允价值变动	21	14	0	0	0
营业利润	501	852	1,111	1,500	1,950
其他非经营损益	2	0	0	0	0
利润总额	503	852	1,111	1,500	1,950
所得税	4	33	43	57	75
净利润	499	819	1,068	1,443	1,876
少数股东损益	1	-3	2	0	-1
归母股东净利润	498	822	1,066	1,442	1,876

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	36.41%	36.55%	37.28%	37.98%	38.46%
销售净利率	9.27%	13.87%	14.03%	15.58%	17.68%
销售收入增长率	-3.14%	10.34%	28.19%	21.80%	14.65%
EBIT 增长率	-46.28%	120.04%	60.22%	38.49%	32.15%
净利润增长率	-31.46%	65.03%	29.66%	35.30%	30.09%
ROE	9.14%	12.85%	14.61%	16.78%	18.25%
ROA	8.16%	11.94%	13.51%	15.67%	17.22%
ROIC	5.10%	9.38%	13.18%	15.52%	17.17%
EPS (X)	1.20	1.97	2.53	3.42	4.45
PE (X)	52.19	34.86	30.55	22.58	17.36
PB (X)	4.78	4.50	4.46	3.79	3.17
PS (X)	4.86	4.85	4.29	3.52	3.07
EV/EBITDA (X)	44.24	30.49	26.94	19.09	13.78

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。