

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)	59.02
总股本/流通股本(亿股)	1.75 / 1.75
总市值/流通市值(亿元)	103 / 103
52周内最高/最低价	63.50 / 29.85
资产负债率(%)	13.1%
市盈率	79.76
第一大股东	珠海瑞昇投资合伙企业 (有限合伙)

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

炬芯科技(688049)

聚焦端侧产品 AI 化转型，单季度营收历史新高

● 事件

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 7.22 亿元，同比增长 54.74%，归母净利润 1.52 亿元，同比增长 113.85%。

● 投资要点

AI 拉动整体价值提升，业绩高速增长。在 AI 技术的强劲驱动下实现整体价值加速跃升，公司通过加大研发投入与加速新品迭代，前三季度实现营业收入 7.22 亿元，同比增长 54.74%，其中，第三季度实现营业收入 2.73 亿元，同比增长 46.64%，创下单季度营业收入历史新高；归母净利润 1.52 亿元，同比增长 113.85%，其中第三季度实现归母净利润 6,027.13 万元，同比增长 101.09%。

推进芯片产品持续迭代，存内计算技术持续赋能。前三季度公司研发投入 1.93 亿元，同比增长 21.18%；其中第三季度研发投入 6,956.58 万元，同比增长 17.16%。目前面向智能蓝牙穿戴领域的 ATW609X 研发进展顺利；第二代存内计算技术 IP 研发工作也在按照既定规划稳步推进中，目标是将下一代芯片单核 NPU 算力实现倍数提升，大幅提升芯片能效比表现，并且全面支持 Transformer 模型。同时，加大下一代私有协议研发投入，进一步提升无线传输带宽，降低延迟，提升抗干扰性能。未来公司将围绕下游实际应用场景，加大端侧 AI 技术研发与产品推广力度，从芯片硬件算力、无线连接技术、音频算法升级和开发生态，全方位提升技术竞争力。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 9.9/13.2/17.6 亿元，归母净利润分别为 2.1/3.0/4.0 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代不及预期；市场竞争加剧风险；行业需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	652	988	1319	1755
增长率(%)	25.34	51.59	33.50	33.06
EBITDA(百万元)	79.74	249.45	338.23	432.88
归属母公司净利润(百万元)	106.58	208.36	299.42	395.13
增长率(%)	63.83	95.49	43.70	31.96
EPS(元/股)	0.61	1.19	1.71	2.26
市盈率(P/E)	95.44	48.82	33.97	25.74
市净率(P/B)	5.41	4.90	4.34	3.77
EV/EBITDA	68.44	35.07	25.16	18.92

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	652	988	1319	1755	营业收入	25.3%	51.6%	33.5%	33.1%
营业成本	338	485	641	841	营业利润	63.5%	98.1%	44.0%	31.9%
税金及附加	3	4	5	7	归属于母公司净利润	63.8%	95.5%	43.7%	32.0%
销售费用	21	30	40	53	获利能力				
管理费用	38	49	66	88	毛利率	48.2%	51.0%	51.4%	52.1%
研发费用	215	253	317	439	净利率	16.4%	21.1%	22.7%	22.5%
财务费用	-41	2	2	2	ROE	5.7%	10.0%	12.8%	14.7%
资产减值损失	-7	0	0	0	ROIC	2.4%	9.6%	12.3%	14.1%
营业利润	106	210	303	399	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	13.1%	10.9%	11.2%	11.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	7.21	8.82	8.57	8.44
利润总额	108	210	303	399	营运能力				
所得税	2	2	3	4	应收账款周转率	10.51	19.13	24.53	24.41
净利润	107	208	299	395	存货周转率	1.45	2.74	6.53	6.63
归母净利润	107	208	299	395	总资产周转率	0.32	0.44	0.53	0.62
每股收益(元)	0.61	1.19	1.71	2.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.61	1.19	1.71	2.26
货币资金	1214	1534	1773	2093	每股净资产	10.73	11.85	13.38	15.39
交易性金融资产	365	365	365	365	估值比率				
应收票据及应收账款	58	45	62	82	PE	95.44	48.82	33.97	25.74
预付款项	0	9	12	16	PB	5.41	4.90	4.34	3.77
存货	268	85	111	143	现金流量表				
流动资产合计	1923	2079	2374	2762	净利润	107	208	299	395
固定资产	15	48	80	114	折旧和摊销	31	37	33	31
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	25	136	-15	-18
无形资产	65	47	29	11	其他	-8	-11	-11	-19
非流动资产合计	239	250	264	279	经营活动现金流净额	154	371	307	390
资产总计	2162	2329	2638	3041	资本开支	-61	-47	-47	-47
短期借款	108	108	108	108	其他	143	12	13	21
应付票据及应付账款	82	67	89	114	投资活动现金流净额	82	-35	-34	-26
其他流动负债	76	60	80	105	股权融资	0	35	0	0
流动负债合计	267	236	277	327	债务融资	71	-3	0	0
其他	16	17	17	17	其他	-87	-47	-34	-44
非流动负债合计	16	17	17	17	筹资活动现金流净额	-16	-15	-34	-44
负债合计	283	253	294	345	现金及现金等价物净增加额	222	320	239	319
股本	146	175	175	175					
资本公积金	1572	1578	1578	1578					
未分配利润	141	295	518	812					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	20	27	72	132					
所有者权益合计	1879	2076	2343	2696					
负债和所有者权益总计	2162	2329	2638						

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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