

晶晨股份（688099）

2025 年三季报业绩点评：业绩稳健增长，产品放量与并购协同驱动长期成长

买入（维持）

2025 年 10 月 31 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

研究助理 李雅文

执业证书：S0600125020002

liyw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,371	5,926	7,310	8,832	10,391
同比（%）	(3.14)	10.34	23.34	20.83	17.65
归母净利润（百万元）	498.04	821.92	1,060.93	1,410.66	1,830.07
同比（%）	(31.46)	65.03	29.08	32.96	29.73
EPS-最新摊薄（元/股）	1.18	1.95	2.52	3.35	4.35
P/E（现价&最新摊薄）	73.56	44.57	34.53	25.97	20.02

投资要点

- **存储芯片阶段性影响营收节奏，运营优化推动毛利率提升。**据公司 25 年三季报，**25Q1-Q3** 实现营收 50.71 亿元，yoy+9.29%；毛利率 37.12%，yoy+0.75pcts；归母净利润 6.98 亿元，同比增长 17.51%，剔除因股权激励确认的股份支付费用 0.15 亿元后前三季度归母净利润为 7.2 亿元。**25Q3** 单季营收 17.41 亿元，yoy+7.2%，qoq-3.33%；毛利率 37.74%，yoy-0.48pcts，qoq+0.45pcts；销售净利率 11.58%，yoy-2.68pcts，qoq-5.37pcts。公司前三季度营收创下历史同期新高。近期受存储芯片价格上涨及缺货的影响，部分客户面向国内运营商市场的产品延迟提货，影响公司营收的增速，但公司认为该部分订单确定性较高，将延后到后续季度逐步释放。毛利率方面，2025 年公司围绕运营效率提升持续改善，前三季度毛利率呈逐季改善趋势。
- **端侧算力芯片出货高增，携手头部客户拓展创新硬件应用。**当前公司已有超过 20 款商用芯片携带公司自研的端侧智能算力单元，25Q1-Q3 携带公司自研的端侧智能算力单元的芯片出货量超 1,400 万颗（去年同期约 580 万颗），同比增长超 150%。公司 6nm 芯片在 25Q1-Q3 实现出货量近 700 万颗，预计全年出货量有望达到 1,000 万颗。**W 系列**在 25Q1-Q3 实现出货量超 1,300 万颗，同比增长近 70%，其中 Wi-Fi 6 芯片，前三季度实现出货量超 400 万颗，Wi-Fi 6 产品销量在 W 系列总体销量占比，已从去年同期的不足 6%提升至当前超 30%。**C 系列**智能视觉芯片，在全球范围内的智能摄像头、智能门铃、打猎机、城市安防等领域持续收获新订单，25Q1-Q3 公司 C 系列销售超 300 万颗，已达去年同期销量的两倍。公司还持续和谷歌、三星、沃尔玛和影石等头部优势客户深度合作，进一步推动公司芯片产品在创新硬件形态与场景上的应用。
- **收购芯迈微强化通信版图，多线并进加速新产品研发布局。**2025 年 9 月，公司宣布收购芯迈微，并于近期开始进行研发团队整合，芯迈微的核心团队与研发团队将完整并入公司的研发体系并开展工作，后续将持续构建公司“蜂窝通信+光通信+Wi-Fi”的多维通信技术栈与产品矩阵。公司在研产品亦取得积极进展，集成公司多项 SoC 技术的 Wi-Fi 路由芯片与 Wi-Fi 6 1*1 高速低功耗芯片均已成功回片，目前处于内部测试阶段；覆盖 AIoT 领域和智能汽车领域的新一代高算力 6nm 芯片将于近期流片；新产品系列智能显示的首款芯片，将于 2025 年底流片。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司多媒体智能终端芯片业务未来仍有增长潜力，且 Wi-Fi 芯片和汽车电子芯片有望打开第二成长空间，我们维持公司 2025-2027 年营业收入预期为 73.1/88.32/103.91 亿元，基本维持归母净利润预期为 10.6/14.1/18.3 亿元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**技术升级不及预期，需求不及预期，地缘政治风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	87.00
一年最低/最高价	60.60/118.38
市净率(倍)	5.11
流通 A 股市值(百万元)	36,635.81
总市值(百万元)	36,635.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.03
资产负债率(%，LF)	13.71
总股本(百万股)	421.10
流通 A 股(百万股)	421.10

相关研究

《晶晨股份(688099)：2025 年中报业绩点评：产品结构优化与规模效应驱动盈利能力提升》

2025-08-13

《晶晨股份(688099)：全球布局的音视频 SoC 龙头，多元布局开拓成长空间》

2025-06-13

晶晨股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,832	7,058	8,627	10,623	营业总收入	5,926	7,310	8,832	10,391
货币资金及交易性金融资产	3,896	4,967	6,257	7,999	营业成本(含金融类)	3,760	4,609	5,548	6,495
经营性应收款项	181	208	251	295	税金及附加	16	28	28	31
存货	1,410	1,536	1,772	1,985	销售费用	72	80	84	94
合同资产	0	0	0	0	管理费用	148	161	177	187
其他流动资产	346	346	346	345	研发费用	1,353	1,462	1,634	1,766
非流动资产	1,534	1,603	1,630	1,651	财务费用	(167)	(74)	(101)	(133)
长期股权投资	90	90	90	90	加:其他收益	21	29	31	31
固定资产及使用权资产	373	361	348	328	投资净收益	40	44	49	52
在建工程	164	164	164	164	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	67	77	87	97	减值损失	32	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	280	310	340	370	营业利润	852	1,117	1,542	2,033
其他非流动资产	560	602	602	602	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	7,366	8,661	10,257	12,274	利润总额	852	1,117	1,542	2,033
流动负债	884	989	1,174	1,361	减:所得税	33	56	131	203
短期借款及一年内到期的非流动负债	28	34	34	34	净利润	819	1,061	1,411	1,830
经营性应付款项	387	474	570	668	减:少数股东损益	(3)	0	0	0
合同负债	118	73	88	104	归属母公司净利润	822	1,061	1,411	1,830
其他流动负债	351	408	482	556	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.95	2.52	3.35	4.35
非流动负债	56	57	57	57	EBIT	631	1,043	1,441	1,900
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	848	1,150	1,554	2,020
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.55	36.95	37.18	37.49
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	13.87	14.51	15.97	17.61
其他非流动负债	38	40	40	40	收入增长率(%)	10.34	23.34	20.83	17.65
负债合计	939	1,047	1,232	1,419	归母净利润增长率(%)	65.03	29.08	32.96	29.73
归属母公司股东权益	6,394	7,582	8,993	10,823					
少数股东权益	32	32	32	32					
所有者权益合计	6,427	7,615	9,025	10,855					
负债和股东权益	7,366	8,661	10,257	12,274					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,042	1,077	1,381	1,829	每股净资产(元)	15.27	18.01	21.36	25.70
投资活动现金流	(1,029)	(139)	(91)	(88)	最新发行在外股份(百万股)	421	421	421	421
筹资活动现金流	17	142	0	0	ROIC(%)	10.07	14.01	15.75	17.12
现金净增加额	29	1,072	1,290	1,741	ROE-摊薄(%)	12.85	13.99	15.69	16.91
折旧和摊销	217	107	113	119	资产负债率(%)	12.75	12.08	12.01	11.56
资本开支	(488)	(105)	(110)	(110)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.57	34.53	25.97	20.02
营运资本变动	70	(56)	(94)	(68)	P/B(现价)	5.70	4.83	4.07	3.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>