

公司研究

FY2025 业绩超预期，高端手机 SoC 需求提升，汽车、IoT 业务收入维持高速增长
——高通 (QCOM.O) FY2025 业绩点评

要点

公司 FY2025 业绩、FY26Q1 指引超预期。美国东部时间 11 月 5 日，高通发布 FY2025（截至 2025 年 9 月 28 日）业绩，盘后股价上涨 3.98%。**1) FY2025 业绩超预期：**FY2025 公司实现 Non-GAAP 营业收入 441.41 亿美元（彭博一致预期 436.90 亿美元），同比+13%。分业务看，QCT 业务收入 383.67 亿美元，同比+16%；QTL 业务收入 55.82 亿美元，同比持平。受《大美丽法案》影响，预期递延所得税资产无法实现，公司于 FY25Q4 将 57 亿美元计入所得税费用，FY2025 全年 GAAP 净利润为 55.41 亿美元（VS Non-GAAP 净利润 132.98 亿美元）。FY2025 Non-GAAP EPS 12.03 美元（彭博一致预期 11.92 美元）。**2) FY26Q1 指引超预期：**公司指引 FY26Q1 实现 Non-GAAP 营业收入 118~126 亿美元（彭博一致预期 115.92 亿美元），指引 Non-GAAP 稀释 EPS 3.30~3.50 美元（彭博一致预期 3.255 美元）。

QCT 手机业务：产品结构改善，ASP 提升。FY2025 手机业务营收 277.93 亿美元，同比+12%。手机业务营收增长主要系下游安卓手机 OEM 客户对高端“骁龙”手机芯片需求增加，推动 ASP 与出货量上升。公司于 25 年 9 月发布新款手机 SoC “骁龙 8 Elite Gen5”，小米、一加、iQOO 等多品牌旗舰机型将搭载该款 SOC。**三星供应份额有望保持较高水平：**根据 FY25Q4 业绩会，管理层预计未来在三星手机芯片供应份额将达到 75%。

QCT 物联网业务：边缘网络、工业、智能眼镜芯片需求增长。FY2025 物联网 (IoT) 业务营收 66.17 亿美元，同比+22%，营收同比增长主要系消费、工业、边缘网络产品出货量增加。根据 FY25Q4 业绩会，**1) 边缘网络和工业 IoT：**公司已完成对意大利开源硬件公司 Arduino 的收购。Arduino 拥有超过 3000 万用户的创客社区和成熟的开源生态，将帮助公司巩固边缘 AI 领域的竞争优势。**2) PC 业务：**公司于 25 年 9 月发布面向高端 PC 的全新 SoC，CPU 主频、能耗、存储带宽相比上一代产品及竞品均有优势。公司预计 2026 年将会有超过 150 款机型搭载骁龙 SoC 并上市。**3) XR 和 AI 眼镜业务：**Meta AI 眼镜需求强劲。25Q4 公司切入 Oakley Meta Vanguard、Meta Ray-Ban Meta2 代等 AI 眼镜及三星多模态 AI 耳机 Galaxy XR 等多款产品的供应。**4) 数据中心：**公司于 10 月发布针对 AI 推理优化的芯片 AI200 和 AI250，以超大内存容量、高能效以及更优的 TCO 展开差异化竞争。沙特 AI 公司 HUMAIN 已成为其首个客户，公司计划从 26 年起部署总计高达 200 兆瓦的 AI 机架解决方案。

QCT 汽车业务：关注智能驾驶业务进展。FY2025 汽车业务营收 39.57 亿美元，同比+36%，主要系搭载高通智能座舱的汽车出货量增加。智能驾驶业务方面：和宝马合作推出针对 L2+辅助驾驶的全系统解决方案“骁龙 RidePilot”，目前已在 60 多个国家/地区实施验证，并将在 2026 年拓展到 100 个国家/地区。

盈利预测、估值与评级：维持对公司 FY2026-2027GAAP 归母净利润 115 亿/125 亿美元的预测，新增 FY2028 年 GAAP 归母净利润预测为 130 亿美元，分别同比增长 108%/8%/4%，FY2025 GAAP 净利润下降系《大美丽法案》影响下所得税费用的一次性调整所致。现价对应 FY2026-2028PE 分别为 17X、15X、15X，维持“增持”评级。

风险提示：下游多行业需求不足，导致公司芯片出货不及预期风险；大客户苹果自研基带芯片进度超预期风险；行业竞争加剧风险，关税政策的不确定性带来的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入（百万美元）	38,962	44,284	45,493	48,308	49,181
营业收入增长率（%）	8.8	13.7	2.7	6.2	1.8
净利润（百万美元）	10,142	5,541	11,506	12,477	13,005
净利润增长率（%）	40.2	(45.4)	107.7	8.4	4.2
EPS（美元）	9.09	5.06	10.74	11.65	12.14
P/E	20	17	17	15	15

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测。注：股价时间为美国时间 2025 年 11 月 5 日收盘价。

增持（维持）

当前价：179.72 美元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

联系人：沈昱恒

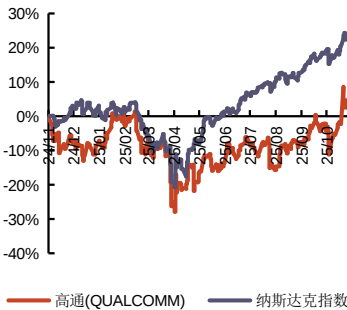
021-52523686

shenyuheng@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.71
总市值(亿美元):	1939.18
一年最低/最高(美元):	120.80-205.95
近 3 月换手率 (%) :	85.18

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.4	20.5	-20.0
绝对	8.6	23.9	6.2

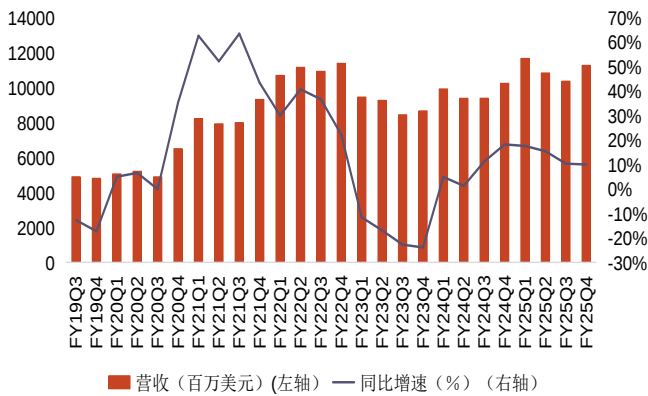
资料来源：Wind

相关研报

全球无线通信芯片领导者，引领端侧生成式 AI 革命——高通 (QCOM.O) 投资价值分析报告 (2025-07-16)

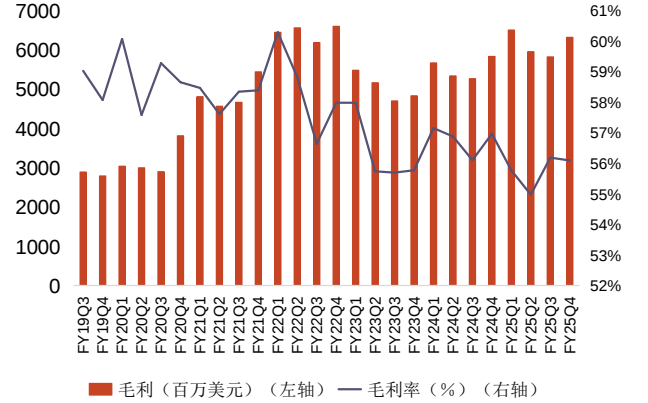
FY25Q3 业绩符合预期，汽车、IoT 业务收入维持高速增长——高通 (QCOM.O) FY25Q3 业绩点评 (2025-07-31)

图 1: FY19Q3-FY25Q4 高通营业收入及同比增速



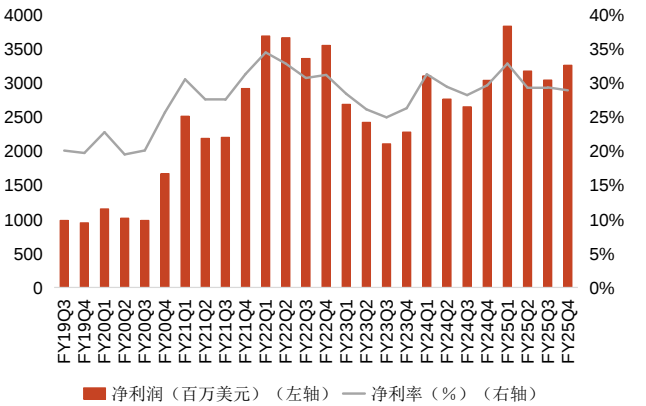
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 2: FY19Q3-FY25Q4 高通毛利润与毛利率变化趋势



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 3: FY19Q3-FY25Q4 高通净利润与净利率



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 4: 骁龙 8 Elite Gen5 性能图解



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测 (单位: 百万美元)

利润表	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
主营收入	38,962	44,284	45,493	48,308	49,181
营业成本	-17,060	-19,738	-20,017	-21,255	-21,394
毛利	21,902	24,546	25,476	27,052	27,787
其它收入	-93	215	72	426	50
营业开支	-11,724	-12,152	-13,697	-14,742	-14,513
营业利润	10,085	12,609	11,851	12,736	13,325
财务成本净额	-697	-664	-789	-573	-418
应占利润及亏损	948	718	800	700	500
税前利润	10,336	12,663	11,862	12,863	13,407
所得税开支	-194	-7,122	-356	-386	-402
税后经营利润	10,142	5,541	11,506	12,477	13,005
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	10,142	5,541	11,506	12,477	13,005
息税折旧前利润	12,122	14,344	13,982	15,054	15,831
息税前利润	10,105	12,421	12,051	12,936	13,525
每股收益 (美元)	9.1	5.1	10.7	11.6	12.1
每股股息 (美元)	0.9	0.5	0.5	0.6	0.6

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

(单位: 百万美元)

资产负债表	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
总资产	55,154	50,143	62,137	72,939	84,307
流动资产	25,231	25,754	35,301	45,883	57,636
现金及短期投资	7,849	5,520	11,373	20,069	31,393
有价证券及短期投资	5,451	4,635	4,635	5,600	5,800
应收账款	3,929	4,315	8,189	8,695	8,853
存货	6,423	6,526	6,005	6,377	6,418
其它流动资产	1,579	4,758	5,098	5,143	5,172
非流动资产	29,923	24,389	26,836	27,056	26,670
长期投资	0	0	334	434	434
固定资产净额	4,665	4,690	4,746	4,605	4,282
其他非流动资产	25,258	19,699	21,756	22,017	21,954
总负债	28,880	28,937	29,370	28,271	27,257
流动负债	10,504	9,144	10,514	10,273	10,213
应付账款	2,584	2,791	3,003	3,188	3,209
短期借贷	1,364	0	817	500	500
其它流动负债	6,556	6,353	6,695	6,584	6,504
长期负债	18,376	19,793	18,855	17,998	17,044
长期债务	13,270	14,811	13,811	12,811	11,811
其它	5,106	4,982	5,044	5,187	5,233
股东权益合计	26,274	21,206	32,767	44,669	57,050
股东权益	26,274	21,206	32,767	44,669	57,050
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债及股东权益总额	55,154	50,143	62,137	72,939	84,307
净现金/(负债)	-11,891	-14,273	-8,299	1,570	13,849
营运资本	7,768	8,050	11,191	11,884	12,062
长期可运用资本	44,650	40,999	51,623	62,667	74,094
股东及少数股东权益	26,274	21,206	32,767	44,669	57,050

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

(单位: 百万美元)

现金流量表	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
经营活动现金流	12,202	14,012	8,276	13,585	15,222
净利润	10,142	5,541	11,506	12,477	13,005
折旧与摊销	2,017	1,923	1,931	2,118	2,306
营运资本变动	-426	-434	-3,141	-692	-178
其它	469	6,982	-2,020	-317	89
投资活动现金流	-3,623	-800	-1,565	-2,565	-1,900
资本性支出净额	-1,031	-1,178	-2,000	-2,000	-2,000
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	53	-34	-400	-350	-250
其它资产变化	-2,645	412	835	-215	350
自由现金流	9,777	1,206	7,961	8,335	3,039
融资活动现金流	-9,269	-13,196	-857	-2,325	-1,998
股本变动	383	404	560	0	0
净债务变化	-764	177	-183	-1,317	-1,000
派发红利	-621	-796	-505	-575	-624
其它长期负债变化	-8,267	-12,981	-729	-433	-374
净现金流	-690	16	5,853	8,695	11,324

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP