

炬芯科技 (688049.SH)

25 年业绩稳步增长，存内计算技术赋能

核心观点：

- **2025 年业绩稳步增长，产品矩阵协同效应显著。** 2025 年公司实现收入 9.22 亿元，同比+41.5%；实现归母净利润 2.05 亿元，同比+92.00%；扣非净利润 1.92 亿元，同比+144.7%。单 Q4 季度来看，公司实现收入 2.00 亿元，同比+8.12%，实现归母净利润 0.53 亿元，同比+48.41%，扣非净利润 0.46 亿元，同比+49.57%。整体来看，公司在端侧产品 AI 化浪潮驱动下，产品矩阵协同效应持续显现。
- **全力推进产品 AI 化转型，AI 端侧产品进展顺利。** 受益于端侧 AI 需求快速增长，公司产品矩阵持续拓展。端侧 AI 处理器芯片应用于头部音频品牌的高端音箱、Party 音箱等产品，终端渗透率快速提升，带动相关收入实现倍数增长，目前 ATS362X 已搭载于头部品牌客户产品发布上市，ATS3609D、ATS361X 已实现品牌客户产品落地，展现出优异的市场竞争力；低延迟高音质无线音频产品需求持续强劲，销售额保持高速增长；蓝牙音箱 SoC 芯片系列在头部音频品牌中的份额稳步提升。
- **研发持续加码，技术迭代支撑长期成长。** 公司加大研发力度，2025 年研发费用投入为 2.4 亿元，同比+12.04%。公司围绕终端应用需求，从芯片算力、无线连接、音频算法及开发生态等维度全面提升技术能力。在芯片硬件算力方面，持续推进产品迭代升级，以存内计算技术赋能各产品线，第二代存内计算技术 IP 研发稳步推进，目标实现下一代芯片单核 NPU 算力倍数提升、能效比大幅优化，并支持 Transformer 模型。
- **盈利预测与投资建议。** 我们看好公司深耕智能无线音频 SOC 领域，以及端侧 AI 处理器的布局，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.91、3.75、5.06 亿元，参考可比公司估值，我们给予公司 26 年 35x PE 估值，对应合理价值为 58.06 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。** 行业周期波动。AI 发展不及预期。新技术进展不及预期。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	652	922	1,207	1,594	2,122
增长率 (%)	25.3%	41.5%	30.8%	32.1%	33.1%
EBITDA	87	207	290	375	500
归母净利润	107	205	291	375	506
增长率 (%)	63.8%	92.0%	42.0%	29.0%	34.9%
EPS (元/股)	0.73	1.17	1.66	2.14	2.89
市盈率 (P/E)	61.5	45.0	26.3	20.4	15.1
ROE (%)	5.7%	10.0%	13.0%	15.0%	17.7%
EV/EBITDA	62.8	39.8	23.3	18.0	13.2

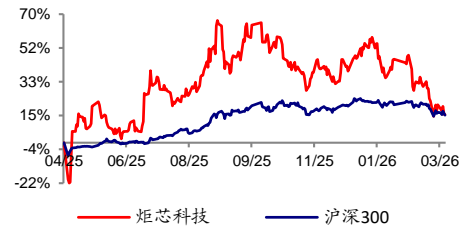
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	43.63 元
合理价值	58.06 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-06

相对市场表现



分析师：

王亮



SAC 执证号: S0260519060001

SFC CE No. BFS478



021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

分析师：

耿正



SAC 执证号: S0260520090002



021-38003660



gengzheng@gf.com.cn

分析师：

谢淑颖



SAC 执证号: S0260520080005



021-38003656



xieshuying@gf.com.cn

请注意，耿正、谢淑颖并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

炬芯科技 (688049.SH) :单 季度业绩创新高，AI 端侧产 品进展顺利	2025-11-09
炬芯科技 (688049.SH) :AIOT 高景 气，AI 端侧产品进展顺利	2025-08-26
炬芯科技 (688049.SH) :AIOT 高景 气，端侧 AI 处理器芯片启航	2025-04-09

我们采用市盈率（PE）相对估值法对公司进行估值，选取恒玄科技和泰凌微作为可比公司，恒玄科技主营业务包含智能无线音频SOC芯片等产品，泰凌微的主营业务也包含IOT芯片、音频芯片，与公司的产品及应用领域上具有一定的可比性。恒玄科技在智能手表市场持续拓展新产品、新客户，市场份额逐步提升，以及对AI眼镜SOC领域的率先布局，市场给予恒玄科技2026年28xPE的估值。泰凌微的低功耗无线物联网芯片产品，受益于下游行业数字化和智能化渗透率的持续提升，市场给予泰凌微2026年28xPE的估值。我们看好公司深耕智能无线音频SOC领域，以及端侧AI处理器的布局，参考可比公司估值和公司业绩成长性，我们给予公司26年35x PE估值，对应合理价值为58.06元/股，给予“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

公司名称	股票代码	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			归母净利润增速 (%)		P/E	
			2025E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
恒玄科技	688608.SH	273.12	5.94	9.70	13.07	63.32%	34.70%	28	21
泰凌微	688591.SH	84.38	1.28	3.02	4.24	135.35%	40.46%	28	20
平均值								28	20

数据来源：wind，数据均来自 wind 一致预期，截至 2026/04/06，广发证券发展研究中心

风险提示

（一）行业周期波动风险

半导体行业具有很强的周期性，市场需求受到宏观经济、下游应用等多种复杂因素影响。若市场受到周期波动影响，相关企业的经营状况可能会受到影响。

（二）AI行业发展不及预期

AI行业当前处于快速发展阶段，行业应用前景、技术路线等仍存在较大不确定性。若后续发展放缓或技术路线改变，则对AI处理器和内存芯片的需求有不利影响，从而影响算力芯片行业整体需求。

（三）新技术进展不及预期

技术创新是半导体行业最重要的驱动力。新技术发展和推广的过程往往具有较大的不确定性，受到研发投入、下游应用、市场竞争等多种因素影响。若新技术的研发、验证、推广进度不及预期，则可能对相关企业的经营状况产生影响。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	1,923	2,005	2,187	2,528	2,943
货币资金	1,214	1,066	954	972	1,131
应收及预付	58	78	130	172	229
存货	268	296	427	595	804
其他	382	565	676	788	780
非流动资产总额	239	352	347	345	343
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	15	14	12	11	9
在建工程	0	0	0	0	0
使用权资产	6	7	7	7	7
无形资产	65	64	56	48	48
其他	153	266	271	279	279
资产总额	2,162	2,357	2,534	2,872	3,287
流动负债总额	267	287	266	345	409
短期借款	108	81	80	90	98
应付及预收	92	111	98	135	182
其他	67	95	89	120	129
非流动负债总额	16	24	24	24	24
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	16	24	24	24	24
负债总额	283	311	290	369	433
股本	146	175	175	175	175
其他	1,733	1,871	2,068	2,328	2,679
归母权益合计	1,879	2,046	2,243	2,503	2,854
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	2,162	2,357	2,534	2,872	3,287

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	652	922	1,207	1,594	2,122
营业成本	338	450	615	857	1,157
营业税金及附加	3	6	6	8	11
销售费用	21	22	29	35	45
管理费用	38	46	52	69	87
研发费用	215	241	265	319	403
财务费用	-41	-25	-21	-20	-22
资产信用减值损失	-7	-2	-8	-8	0
公允价值变动收益	9	0	5	8	0
投资收益	8	9	15	16	21
营业利润	106	205	292	379	511
营业外收支	2	0	0	0	0
利润总额	108	205	292	379	511
所得税费用	2	0	2	4	5
合并净利润	107	205	291	375	506
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	107	205	291	375	506
EPS (元/股)	0.73	1.17	1.66	2.14	2.89

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	154	254	109	252	320
合并净利润	107	205	291	375	506
折旧摊销	31	33	31	32	32
营运资金变动	23	11	-204	-144	-201
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	82	-240	634	-124	-10
资本性开支	-61	-41	-29	-30	-31
投资	134	-208	-110	-110	0
其他	8	9	773	16	21
融资活动现金流净额	-16	-72	-94	-109	-152
股本融资	0	18	0	0	0
债权融资	71	-1	-1	10	8
股利分配与偿付利息	-25	-51	-93	-119	-160
其他	-62	-38	0	0	0
现金净增加额	222	-62	645	18	159
期初现金余额	148	370	308	954	972
期末现金余额	370	308	954	972	1,131

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	25.3%	41.5%	30.8%	32.1%	33.1%
营业利润增长率	63.5%	93.3%	42.4%	29.5%	34.9%
归母净利增长率	63.8%	92.0%	42.0%	29.0%	34.9%
获利能力					
毛利率	48.2%	51.2%	49.0%	46.2%	45.5%
净利率	16.4%	22.2%	24.1%	23.5%	23.8%
ROE	5.7%	10.0%	13.0%	15.0%	17.7%
偿债能力					
资产负债率	13.1%	13.2%	11.5%	12.8%	13.2%
有息负债率	5.0%	3.4%	3.2%	3.1%	3.0%
流动比率	7.2	7.0	8.2	7.3	7.2
利息保障倍数	32.2	203.9	63.3	79.3	98.1
营运能力					
应收账款周转率	10.5	14.0	10.3	10.3	10.3
存货周转率	1.3	1.5	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	5.4	8.1	7.2	7.2	7.2
每股指标					
每股收益	0.73	1.17	1.66	2.14	2.89
每股净资产	12.86	11.68	12.81	14.29	16.29
每股经营现金流	1.05	1.45	0.62	1.44	1.83
估值比率					
PE	61.5	45.0	26.3	20.4	15.1
PB	3.5	4.5	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	62.8	39.8	23.3	18.0	13.2

广发电子行业研究小组

- 耿正：上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 谢淑颖：厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 焦鼎：中国科学院大学博士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 张大伟：复旦大学电子与通信工程硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 王钰乔：上海交通大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 解丰源：香港科技大学电子工程学硕士，4年半导体产业技术经验，2026年加入广发证券发展研究中心。
- 刘倚天：复旦大学硕士，2025年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。