



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)	88.88
总股本/流通股本(亿股)	4.21 / 4.21
总市值/流通市值(亿元)	374 / 374
52周内最高/最低价	112.74 / 63.49
资产负债率(%)	12.8%
市盈率	45.12
第一大股东	Amlogic (Hong Kong) Limited

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

晶晨股份(688099)

持续挖掘端侧 AI 应用潜力，业绩增长可期

● 事件

公司发布 2025 年三季报，前三季度公司实现营业收入 50.71 亿元，同比增长 9.29%，归母净利润 6.98 亿元，同比增长 17.51%。

● 投资要点

端侧 AI 渗透率持续提升叠加新品销量持续扩大，营收规模不断提升。在端侧 AI 渗透率持续提升与新品上市后销量持续扩大的双重作用下，前三季度公司实现销售收入 50.71 亿元，同比增长 9.29%，前三季度营收创下历史同期新高；归母净利润 6.98 亿元，同比增长 17.51%，剔除股份支付费用影响，归母净利润为 7.20 亿元。单季度来看，Q3 实现营收 17.41 亿元，同比增长 7.20%，环比减少 3.33%，主要系存储芯片市场价格持续上涨及缺货的影响，部分客户面向国内运营商市场的产品延迟提货，局部影响了营收的增长速度，但该部分订单确定性较高，将延后到后续季度释放；归母净利润 2.01 亿元，同比减少 13.14%，环比减少 34.76%。

端侧 AI 赋能终端，新的应用形态与应用场景不断涌现。从终端客户来看，公司推出多款适配其端侧大模型 Gemini 的新产品（如智能音箱、智能可视化门铃、室内及室外智能摄像头等），助力谷歌智能家居产品整体向内嵌端侧大模型能力的新一代产品升级；在推出多款智能白电产品的基础上，近期再与三星合作推出全新 Color E-Paper（彩色电纸）大屏显示产品；推出沃尔玛自有品牌 Onn 的智能门铃与智能摄像头产品，凭借沃尔玛全球广阔的销售渠道优势，助力公司进一步拓展 To C 与 To B 市场；与影石合作推出全新 AI 会议终端 Wave，不断挖掘端侧智能在商用办公领域的新应用场景。

多个产品系列出货量高速增长，进一步驱动业绩增长。从产品线出货来看，前三季度携带自研端侧智能算力单元的芯片出货量已超 1,400 万颗，同比增长超 150%；6nm 芯片出货量近 700 万颗，预计全年出货量有望达到 1,000 万颗；W 系列出货量超 1,300 万颗，同比增长近 70%，其中 Wi-Fi 6 出货量超 400 万颗；C 系列智能视觉芯片销售超 300 万颗，已达去年同期销量的两倍，未来有望在智能视觉领域取得爆发性增长。此外，公司近期已开始进行芯迈微研发团队的整合，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，助力公司现有产品的应用场景从局域网扩展到广域网。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营收分别为 70.6/89.7/106.6 亿元，归母净利润分别为 10.1/14.1/18.1 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；市场需求不及预期；海外经营风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5926	7064	8971	10658
增长率(%)	10.34	19.20	27.00	18.80
EBITDA（百万元）	847.75	1209.02	1562.02	1953.37
归属母公司净利润（百万元）	821.92	1013.00	1405.96	1807.72
增长率(%)	65.03	23.25	38.79	28.58
EPS（元/股）	1.95	2.41	3.34	4.29
市盈率（P/E）	45.54	36.95	26.62	20.71
市净率（P/B）	5.85	5.10	4.35	3.66
EV/EBITDA	30.49	27.17	20.20	15.31

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	5926	7064	8971	10658	营业收入	10.3%	19.2%	27.0%	18.8%
营业成本	3760	4419	5562	6501	营业利润	70.0%	21.4%	39.2%	28.6%
税金及附加	16	19	24	29	归属于母公司净利润	65.0%	23.2%	38.8%	28.6%
销售费用	72	64	81	96	获利能力				
管理费用	148	122	153	181	毛利率	36.5%	37.4%	38.0%	39.0%
研发费用	1353	1498	1839	2132	净利率	13.9%	14.3%	15.7%	17.0%
财务费用	-167	0	0	0	ROE	12.9%	13.8%	16.3%	17.7%
资产减值损失	32	0	0	0	ROIC	9.4%	13.7%	16.2%	17.5%
营业利润	852	1035	1440	1853	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	12.8%	14.7%	15.4%	14.9%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	6.60	6.01	5.93	6.28
利润总额	852	1035	1440	1853	营运能力				
所得税	33	20	34	46	应收账款周转率	30.03	28.20	24.02	23.21
净利润	819	1015	1406	1807	存货周转率	2.83	4.05	6.39	6.29
归母净利润	822	1013	1406	1808	总资产周转率	0.86	0.88	0.95	0.96
每股收益(元)	1.95	2.41	3.34	4.29	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.95	2.41	3.34	4.29
货币资金	2959	4635	5930	7576	每股净资产	15.18	17.44	20.43	24.26
交易性金融资产	937	937	937	937	估值比率				
应收票据及应收账款	177	324	423	496	PE	45.54	36.95	26.62	20.71
预付款项	4	78	103	125	PB	5.85	5.10	4.35	3.66
存货	1410	775	966	1101	现金流量表				
流动资产合计	5832	7285	8952	10879	净利润	819	1015	1406	1807
固定资产	344	253	161	69	折旧和摊销	217	174	122	101
在建工程	164	164	164	164	营运资本变动	70	544	-74	-60
无形资产	67	16	1	1	其他	-64	-45	-76	-81
非流动资产合计	1534	1365	1252	1160	经营活动现金流净额	1042	1688	1377	1766
资产总计	7366	8649	10204	12039	资本开支	-488	-9	-9	-9
短期借款	0	0	0	0	其他	-541	50	76	81
应付票据及应付账款	387	614	772	882	投资活动现金流净额	-1029	41	68	72
其他流动负债	497	598	737	849	股权融资	39	145	0	0
流动负债合计	884	1211	1510	1731	债务融资	0	10	0	0
其他	56	57	57	57	其他	-21	-200	-150	-193
非流动负债合计	56	57	57	57	筹资活动现金流净额	17	-45	-150	-193
负债合计	939	1269	1567	1789	现金及现金等价物净增加额	29	1676	1295	1646
股本	419	421	421	421					
资本公积金	2830	2973	2973	2973					
未分配利润	2930	3675	4720	6065					
少数股东权益	32	34	34	33					
其他	215	278	489	760					
所有者权益合计	6427	7381	8637	10251					
负债和所有者权益总计	7366	8649	10204	12039					

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