

晶晨股份 (688099.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

至暗时刻已过，期待后续业绩反转

业绩简评

2023年4月20日公司发布2023年第一季度业绩预告的自愿性披露公告，预计23Q1公司实现营业收入10.3亿元左右，同比下降30.45%左右。预计实现归母净利润0.3亿元左右，同比下降88.91%左右。预计扣非归母净利润0.23亿元左右，同比下降91.07%左右。

经营分析

行业持续磨底，至暗时刻已过。公司23Q1营收和净利润同比下降，主要原因在于：1) 2022年全球经济受到多重因素扰动，电子行业进入下行周期。2023年行业出现部分积极信号，但行业复苏存在一定滞后，公司积极调整销售策略，导致存货跌价准备较去年同期有所增长。2) 公司加大研发投入，深度绑定人才导致短期利润承压。23Q1研发人员数量较去年同期增加250人，同比增加20.70%，公司研发费用支出有所上升。

毛利逐季改善，期待后续复苏回暖。23Q1公司实现综合毛利率约37.40%，同比下滑约3.38%，环比提升约1.69%，连续两个季度环比改善。我们预计伴随后续行业景气复苏，公司进一步优化工艺水平及产品结构，公司毛利率水平及盈利能力将进一步复苏回暖。

五大产品条线齐头并进，期待新品上量。公司目前拥有S/T/AI/W/V五大系列SOC芯片，分别对应布局智能机顶盒、智能显示终端、智能音视频、WiFi蓝牙、车载信息娱乐系统五大领域。公司2022年发布了首颗8K超高清SoC芯片，推出了新一代智能视觉系统芯片，为个性化高端应用提供优异的硬件引擎。除此之外，公司于2022年底实现了Wi-Fi 6蓝牙芯片预量产，预期今年开始WiFi产品线将进入新的增长通道。

盈利预测、估值与评级

我们下调公司2023/2024年净利润为7.84/11.07亿元(下调37.6/26.2%)，对应EPS为1.89/2.67元，新增2025年净利润预测为14.95亿元，对应EPS为3.60元，继续维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧；原材料价格上涨；新产品推广不及预期；汇率风险；解禁风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：邵广雨 (执业S1130522080002)

shaoguangyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：94.30元

相关报告：

1. 《短期业绩承压，期待新品上量-晶晨股份三季报点评》，2022.10.31

2. 《单季度创再创新高，新产品未来可期-晶晨股份半年报业绩点评》，2022.8.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,777	5,545	6,032	7,638	9,143
营业收入增长率	74.46%	16.07%	8.79%	26.63%	19.69%
归母净利润(百万元)	812	727	784	1,107	1,495
归母净利润增长率	606.76%	-10.47%	7.96%	41.08%	35.06%
摊薄每股收益(元)	1.974	1.757	1.889	2.665	3.599
每股经营性现金流净额	1.40	1.29	2.44	2.05	3.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.95%	14.85%	13.83%	16.43%	18.25%
P/E	65.95	40.12	49.92	35.38	26.20
P/B	13.81	5.96	6.90	5.81	4.78

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,738	4,777	5,545	6,032	7,638	9,143
增长率		74.5%	16.1%	8.8%	26.6%	19.7%
主营业务成本	-1,838	-2,865	-3,488	-3,802	-4,801	-5,709
%销售收入	67.1%	60.0%	62.9%	63.0%	62.9%	62.4%
毛利	901	1,912	2,057	2,231	2,837	3,433
%销售收入	32.9%	40.0%	37.1%	37.0%	37.1%	37.6%
营业税金及附加	-3	-14	-19	-21	-27	-32
%销售收入	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-75	-87	-92	-109	-130	-146
%销售收入	2.7%	1.8%	1.7%	1.8%	1.7%	1.6%
管理费用	-92	-106	-142	-157	-191	-219
%销售收入	3.4%	2.2%	2.6%	2.6%	2.5%	2.4%
研发费用	-578	-904	-1,185	-1,206	-1,451	-1,646
%销售收入	21.1%	18.9%	21.4%	20.0%	19.0%	18.0%
息税前利润 (EBIT)	153	801	619	738	1,038	1,390
%销售收入	5.6%	16.8%	11.2%	12.2%	13.6%	15.2%
财务费用	-26	-18	148	52	67	84
%销售收入	0.9%	0.4%	-2.7%	-0.9%	-0.9%	-0.9%
资产减值损失	-26	-23	-113	0	0	0
公允价值变动收益	0	4	17	0	0	0
投资收益	11	59	23	15	30	60
%税前利润	9.2%	7.0%	3.2%	1.9%	2.6%	3.9%
营业利润	122	847	722	805	1,136	1,534
营业利润率	4.4%	17.7%	13.0%	13.3%	14.9%	16.8%
营业外收支	-3	0	-1	1	1	1
税前利润	119	847	721	806	1,137	1,536
利润率	4.3%	17.7%	13.0%	13.4%	14.9%	16.8%
所得税	-4	-19	11	-21	-30	-40
所得税率	3.8%	2.2%	-1.5%	2.6%	2.6%	2.6%
净利润	114	828	732	785	1,108	1,496
少数股东损益	-1	16	5	1	1	1
归属于母公司的净利润	115	812	727	784	1,107	1,495
净利率	4.2%	17.0%	13.1%	13.0%	14.5%	16.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	114	828	732	785	1,108	1,496
少数股东损益	-1	16	5	1	1	1
非现金支出	184	212	377	143	157	173
非经营收益	1	-52	-51	42	-29	-59
营运资金变动	628	-411	-527	45	-384	-293
经营活动现金净流	927	577	531	1,015	851	1,316
资本开支	-264	-263	-289	-211	-279	-274
投资	274	-760	86	139	0	0
其他	49	31	-36	12	25	50
投资活动现金净流	60	-992	-240	-59	-254	-224
股权募资	0	20	76	35	0	0
债权募资	-87	0	0	-51	17	8
其他	-50	-17	-16	-44	-44	-44
筹资活动现金净流	-137	2	60	-60	-27	-36
现金净流量	805	-436	340	896	571	1,057

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,929	2,259	2,187	3,083	3,653	4,710
应收款项	239	354	153	306	429	564
存货	330	1,072	1,518	1,562	1,973	2,346
其他流动资产	629	462	841	828	867	887
流动资产	3,127	4,147	4,699	5,779	6,922	8,506
%总资产	84.8%	82.0%	80.1%	84.6%	85.4%	86.8%
长期投资	44	244	452	315	320	330
固定资产	230	254	254	329	447	545
%总资产	6.2%	5.0%	4.3%	4.8%	5.5%	5.6%
无形资产	253	339	344	357	362	366
非流动资产	559	910	1,166	1,053	1,181	1,293
%总资产	15.2%	18.0%	19.9%	15.4%	14.6%	13.2%
资产总计	3,686	5,056	5,865	6,831	8,103	9,800
短期借款	34	35	59	0	0	0
应付款项	429	632	437	615	789	954
其他流动负债	240	419	341	402	416	486
流动负债	703	1,086	837	1,017	1,205	1,440
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	59	62	96	105	122	130
负债	762	1,149	933	1,121	1,327	1,569
普通股股东权益	2,919	3,875	4,894	5,672	6,737	8,190
其中：股本	411	411	413	415	415	415
未分配利润	444	1,172	1,851	2,594	3,659	5,113
少数股东权益	4	33	38	39	39	40
负债股东权益合计	3,686	5,056	5,865	6,831	8,103	9,800

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.279	1.974	1.757	1.889	2.665	3.599
每股净资产	7.100	9.425	11.835	13.658	16.223	19.722
每股经营现金净流	2.255	1.403	1.285	2.444	2.050	3.169
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	3.93%	20.95%	14.85%	13.83%	16.43%	18.25%
总资产收益率	3.12%	16.05%	12.39%	11.48%	13.66%	15.25%
投入资本收益率	4.97%	19.84%	12.59%	12.58%	14.93%	16.45%
增长率						
主营业务收入增长率	16.14%	74.46%	16.07%	8.79%	26.63%	19.69%
EBIT 增长率	-14.96%	424.50%	-22.75%	19.18%	40.80%	33.84%
净利润增长率	-27.34%	606.76%	-10.47%	7.96%	41.08%	35.06%
总资产增长率	10.90%	37.19%	15.99%	16.48%	18.62%	20.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.9	21.2	15.3	17.0	19.0	21.0
存货周转天数	78.7	89.3	135.5	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	61.5	64.9	53.4	56.0	57.0	58.0
固定资产周转天数	30.7	18.2	16.6	15.0	11.7	9.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-85.83%	-67.98%	-58.84%	-67.55%	-65.34%	-66.63%
EBIT 利息保障倍数	5.9	45.6	-4.2	-14.1	-15.4	-16.5
资产负债率	20.69%	22.72%	15.92%	16.41%	16.38%	16.01%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-21	买入	112.99	131.42~166.42
2	2022-01-18	买入	120.26	174.06
3	2022-04-08	买入	108.40	179.75
4	2022-08-12	买入	98.20	120.55
5	2022-10-31	买入	55.88	N/A

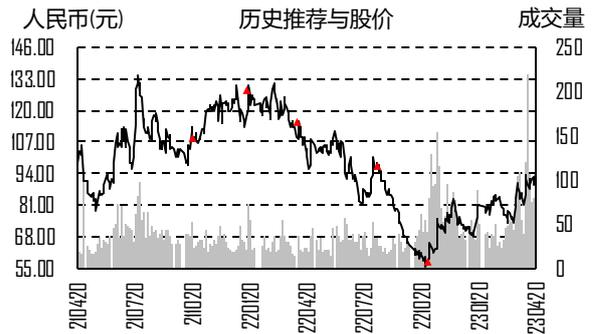
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402