

晶晨股份 (688099.SH)

第四季度业绩仍承压，高研发投入保持长期竞争力

买入

核心观点

4Q22 业绩继续承压，预计单季毛利率略有所回升。根据业绩快报，公司 2022 年营收 55.5 亿元 (YoY 16.1%)，归母净利润 7.3 亿元 (YoY -10.2%)，扣非归母净利润 6.7 亿元 (YoY -6.9%)。其中 4Q22 实现营收 11.5 亿元 (YoY -25.6%，QoQ -11.1%)，归母净利润 0.49 亿元 (YoY -84.2%，QoQ -48.6%)，扣非归母净利润 0.26 亿元 (YoY -90.7%，QoQ -66.6%)。考虑到 3Q22 因美元汇率上升产生汇兑收益 (3Q22 财务费用-0.91 亿元) 和 4Q22 因美元汇率下降或造成汇兑损失，我们预计 4Q22 公司经营性利润和综合毛利率环比有一定程度回升。

2022 年受全球经济多重不利因素影响，研发投入增强以保持长期竞争优势。2022 年，下游多媒体终端产品需求受到一定抑制，市场景气度下降。面对不利环境，公司积极应对，一方面依托长期积累的优势产品线和优质客户群，保持了总体经营的韧性；另一方面公司提前应对，确保客户供应不受影响，保持了供应链的韧性。作为研发驱动型公司，为了持续提升公司竞争力，确保长期竞争优势，公司持续保持高强度的研发投入，2022 年度公司发生研发费用较上年同期增长 30% 以上，研发费用的增幅显著高于营业收入增幅。研发费用规模的增长部分抵消了收入增长对业绩的影响。

运营商提货有望推动业绩回升，下游多元化新布局有望今年开花结果。中移动 IPTV 机顶盒招标已于一月落地，随着各大运营商开启提货周期，公司业绩和毛利率近期有望显著回升；今年，公司近几年来全力推进的诸多新项目有望实现量产销售，其中包括海外运营商智能机顶盒项目、与全球主要智能电视 OS 适配的 T 系列芯片、Wifi6 2X2 芯片、升级版 AI SoC 芯片、机器视觉人工智能芯片、智能座舱芯片等，从而在海外机顶盒运营商、智能电视、AIoT、汽车等多个领域同时开启新的成长周期。

投资建议：国内领先智能终端 SoC 设计公司，维持“买入”评级。

我们预计公司 22-24 年营收 55.5、67.8、81.7 亿元 (前值 58.4、77.5、97.1 亿元)，归母净利润 7.3、10.0、13.7 亿元 (前值 8.7、11.3、14.8 亿元)，当前股价对应 2023-2024 年 34.4、25.3 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期；新品研发导入不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,738	4,777	5,546	6,778	8,167
(+/-%)	16.1%	74.5%	16.1%	22.2%	20.5%
净利润 (百万元)	115	812	729	1004	1365
(+/-%)	-27.3%	606.8%	-10.1%	37.7%	35.9%
每股收益 (元)	0.28	1.97	1.77	2.44	3.32
EBIT Margin	5.6%	16.8%	13.2%	14.8%	16.5%
净资产收益率 (ROE)	3.9%	20.9%	15.9%	17.9%	19.6%
市盈率 (PE)	300.6	42.5	47.3	34.4	25.3
EV/EBITDA	135.2	38.4	46.1	33.8	25.3
市净率 (PB)	11.83	8.91	7.51	6.17	4.97

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	83.96 元
总市值/流通市值	34717/34717 百万元
52 周最高价/最低价	133.46/53.03 元
近 3 个月日均成交额	320.51 百万元

市场走势

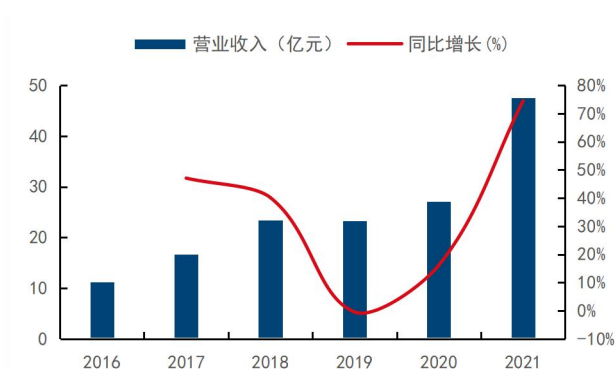


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

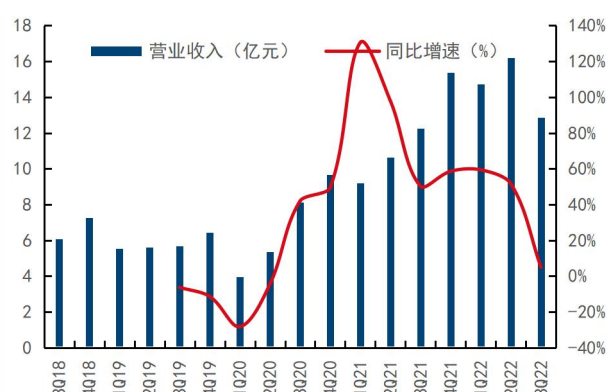
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 业绩短期承压，下季度有望环比改善》——2022-10-31
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 二季度业绩再创新高，汽车芯片定点多个国内车厂》——2022-08-14
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 全球化和多元化助力二季度业绩再创历史新高》——2022-07-22
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 2Q22 业绩指引乐观，SoC 龙头发力 AIoT 创新周期》——2022-04-28
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 国内和海外业务双轮驱动，业绩实现逐季增长》——2022-04-16

图1：公司营业收入及增速



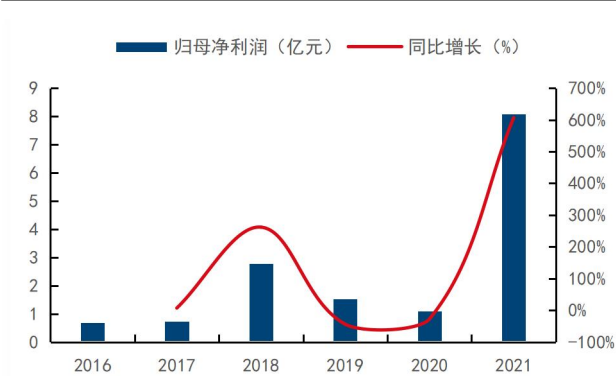
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



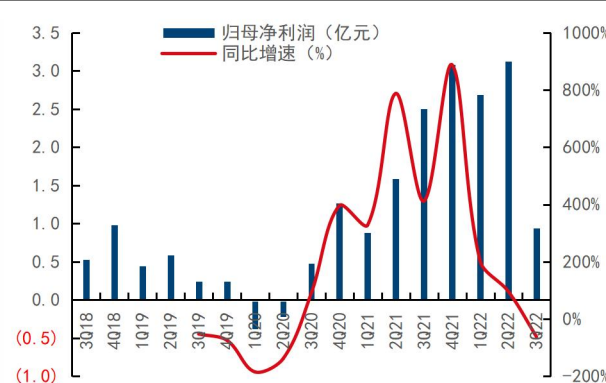
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



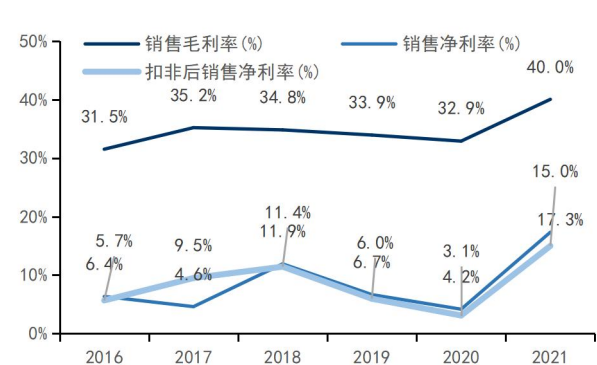
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



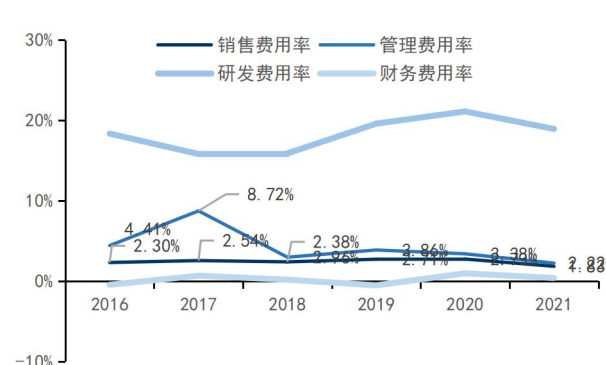
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1929	2259	2760	3491	4601	营业收入	2738	4777	5546	6778	8167
应收款项	239	354	411	502	605	营业成本	1838	2865	3438	4312	5142
存货净额	330	1072	1286	1609	1916	营业税金及附加	3	14	10	13	18
其他流动资产	629	462	469	479	490	销售费用	75	87	83	88	102
流动资产合计	3127	4147	4927	6081	7612	管理费用	92	106	118	141	166
固定资产	230	254	448	640	806	研发费用	578	904	1165	1220	1388
无形资产及其他	122	180	173	166	159	财务费用	26	18	(61)	(77)	(100)
其他长期资产	164	431	431	431	431	投资收益	11	59	23	31	38
长期股权投资	42	44	44	44	44	资产减值及公允价值变动	(26)	(19)	(77)	(86)	(85)
资产总计	3686	5056	6023	7362	9053	其他	10	23	23	23	23
短期借款及交易性金融负债	34	35	32	34	34	营业利润	122	847	762	1049	1425
应付款项	408	611	733	917	1091	营业外净收支	(3)	(0)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	261	441	539	671	799	利润总额	119	847	761	1048	1424
流动负债合计	703	1086	1303	1621	1924	所得税费用	4	19	17	23	31
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	16	15	20	27
其他长期负债	59	62	74	78	84	归属于母公司净利润	115	812	729	1004	1365
长期负债合计	59	62	74	78	84	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	762	1149	1377	1699	2007	净利润	114	828	744	1024	1392
少数股东权益	4	33	48	68	95	资产减值准备	26	23	80	88	88
股东权益	2919	3875	4598	5595	6950	折旧摊销	108	127	48	69	91
负债和股东权益总计	3686	5056	6023	7362	9053	公允价值变动损失	(0)	(4)	(3)	(2)	(3)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	8	24	(61)	(77)	(100)
每股收益	0.28	1.97	1.77	2.44	3.32	营运资本变动	391	(752)	(44)	(101)	(109)
每股红利	0.12	0.01	0.01	0.02	0.02	其它	279	330	(18)	(11)	11
每股净资产	7.10	9.42	11.19	13.61	16.91	经营活动现金流	927	577	745	990	1371
ROIC	9%	30%	21%	28%	34%	资本开支	(264)	(263)	(234)	(254)	(250)
ROE	4%	21%	16%	18%	20%	其它投资现金流	324	(729)	0	0	0
毛利率	33%	40%	38%	36%	37%	投资活动现金流	60	(992)	(234)	(254)	(250)
EBIT Margin	6%	17%	13%	15%	17%	权益性融资	0	20	0	0	0
EBITDA Margin	10%	19%	14%	16%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	16%	74%	16%	22%	21%	支付股利、利息	(50)	(6)	(5)	(8)	(10)
净利润增长率	-27%	607%	-10%	38%	36%	其它融资现金流	(87)	(11)	(3)	2	(0)
资产负债率	21%	23%	24%	24%	23%	融资活动现金流	(137)	2	(9)	(6)	(10)
息率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	805	(436)	502	730	1111
P/E	300.6	42.5	47.3	34.4	25.3	货币资金的期初余额	422	1226	790	1292	2022
P/B	11.8	8.9	7.5	6.2	5.0	货币资金的期末余额	1226	790	1292	2022	3132
EV/EBITDA	135.2	38.4	46.1	33.8	25.3	企业自由现金流	383	(104)	485	696	1051
						权益自由现金流	296	(116)	541	772	1149

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032