

晶晨股份 (688099.SH)

2023 年 03 月 09 日

发布股权激励方案，彰显长期增长信心

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2023/3/8
当前股价(元)	74.10
一年最高最低(元)	126.94/53.03
总市值(亿元)	306.58
流通市值(亿元)	306.58
总股本(亿股)	4.14
流通股本(亿股)	4.14
近3个月换手率(%)	52.59

中小盘研究团队

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

● 发布 2023 年股权激励草案，长期增长趋势明确

公司于 2023 年 3 月 8 日发布长期股权激励（草案），股份总计不超过 490 万股，占股本总额的 1.18%。目标对象不超过 575 人，占 2021 年底公司全部职工人数的 42.1%，主要为公司管理层和核心技术人员。购买价格为 37.04 元/股，以公司 2020 年-2021 年营业收入均值和毛利润均值为业绩基数，对营业收入和毛利润累计值的平均值定比业绩基数的增长率进行考核，考核要求 2023-2026 年度营业收入和毛利润增长率分别达到 73%/90%/103%/115% 和 62%/78%/90%/101%。公司发布长期激励计划，有助于促进业务持续向上发展。受终端消费电子需求不振影响，我们下调公司 2022-2024 年归母净利润预计分别至 7.29 (-2.46)/8.91 (-4.7)/10.81 (-8.08) 亿元，对应 EPS 分别为 1.77 (-0.60)/2.17 (-1.14)/2.63 (-1.97) 元/股，对应当前股价 PE 分别为 31.5/25.8/21.3 倍。公司积极应对外部宏观环境的不利影响，营收增长有望保持足够韧性，维持“买入”评级。

● 积极应对宏观不利影响，营收保持韧性

根据业绩快报，公司 2022 年实现营业收入 55.46 亿元，同比增长 16.09%；扣非归母净利润 6.67 亿元，同比减少 6.90%。公司积极应对不利的外部环境，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。同时公司继续保持研发的高投入，积极拓展新的优势产品线。通过前述应对措施，公司一定程度降低了国内外不利因素的影响。

● 期待消费市场复苏，汽车芯片有望贡献业绩增量

2022 年全球宏观经济受多重不利因素影响，下游多媒体终端产品需求受到一定抑制，公司机顶盒和 AI 芯片等产品市场景气度下降。展望 2023 年，公司新一代 WiFi6 芯片和汽车有望在 2023 年贡献业绩增量。公司车载信息娱乐系统芯片已通过海外 Tier1 定点宝马、林肯、Jeep 等高端车型；国内也已定点多家传统车企和新势力，有望在新车型上市后快速放量。

● 风险提示：下游需求不及预期、市场竞争激烈、产品研发进度不及预期。**财务摘要和估值指标**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,738	4,777	5,546	6,904	8,696
YOY(%)	16.1	74.5	16.1	24.5	25.9
归母净利润(百万元)	115	812	729	891	1,081
YOY(%)	-27.3	606.8	-10.2	22.3	21.3
毛利率(%)	32.9	40.0	36.1	35.0	34.0
净利率(%)	4.2	17.3	13.2	12.9	12.5
ROE(%)	3.9	21.2	15.7	16.2	16.5
EPS(摊薄/元)	0.28	1.97	1.77	2.17	2.63
P/E(倍)	200.1	28.3	31.5	25.8	21.3
P/B(倍)	7.9	5.9	5.0	4.2	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3126	4147	4322	5294	6210	营业收入	2738	4777	5546	6904	8696
现金	1929	2259	3178	3264	4436	营业成本	1838	2865	3546	4488	5739
应收票据及应收账款	222	332	0	0	0	营业税金及附加	3	14	10	13	19
其他应收款	16	21	22	32	36	营业费用	75	87	88	109	130
预付账款	2	8	4	11	8	管理费用	92	106	123	148	176
存货	330	1072	664	1533	1276	研发费用	578	904	1087	1281	1565
其他流动资产	626	454	454	454	454	财务费用	26	18	-48	-44	-42
非流动资产	579	910	781	786	877	资产减值损失	-27	-23	-27	-34	-42
长期投资	42	44	45	44	44	其他收益	10	23	15	15	16
固定资产	230	238	268	342	437	公允价值变动收益	0	4	3	2	3
无形资产	122	180	82	76	71	投资净收益	11	59	17	21	27
其他非流动资产	185	447	387	323	325	资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
资产总计	3705	5056	5103	6080	7087	营业利润	122	847	748	915	1112
流动负债	713	1086	403	499	435	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	86	0	营业外支出	3	0	1	1	2
应付票据及应付账款	408	611	0	0	0	利润总额	119	847	747	914	1111
其他流动负债	305	476	403	412	435	所得税	4	19	16	20	24
非流动负债	69	62	62	62	62	净利润	114	828	730	894	1086
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	16	1	2	5
其他非流动负债	69	62	62	62	62	归属母公司净利润	115	812	729	891	1081
负债合计	782	1149	466	561	497	EBITDA	219	957	895	973	1095
少数股东权益	4	33	34	37	42	EPS(元)	0.28	1.97	1.77	2.17	2.63
股本	411	411	411	411	411						
资本公积	2064	2217	2217	2217	2217						
留存收益	489	1301	1974	2781	3819						
归属母公司股东权益	2919	3875	4604	5483	6548						
负债和股东权益	3705	5056	5103	6080	7087						
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
						成长能力					
经营活动现金流	927	577	983	97	1384	营业收入(%)	16.1	74.5	16.1	24.5	25.9
净利润	114	828	730	894	1086	营业利润(%)	-28.0	595.5	-11.7	22.3	21.6
折旧摊销	158	178	224	148	91	归属于母公司净利润(%)	-27.3	606.8	-10.2	22.3	21.3
财务费用	26	18	-48	-44	-42						
投资损失	-11	-59	-17	-21	-27						
营运资金变动	554	-566	95	-878	277						
其他经营现金流	86	179	-2	-1	-2						
投资活动现金流	60	-992	-76	-129	-153						
资本支出	264	263	96	153	183						
长期投资	274	-760	-0	0	0						
其他投资现金流	49	31	20	24	30						
筹资活动现金流	-137	2	13	32	26						
短期借款	0	0	0	86	-86						
长期借款	0	0	0	0	0						
普通股增加	0	0	0	0	0						
资本公积增加	76	152	0	0	0	P/E	200.1	28.3	31.5	25.8	21.3
其他筹资现金流	-213	-150	13	-55	113	P/B	7.9	5.9	5.0	4.2	3.5
现金净增加额	805	-436	920	-0	1258	EV/EBITDA	93.9	21.3	21.7	20.0	16.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn