

晶晨股份 (688099.SH)

单季度毛利率连续环比回升

买入

核心观点

1Q23 营收增长同比下降 30%，毛利率连续第二个季度环比回升。公司发布 2023 年一季度业绩：公司 1Q23 实现营收 10.4 亿元 (YoY -30.1%, QoQ -9.6%)，归母净利润 0.3 亿元 (YoY -88.7%, QoQ -34.5%)，扣非归母净利润 0.26 亿元 (YoY -90.7%, QoQ -12.8%)，毛利率环比回升至 37.4% (QoQ +1.7pct, YoY -3.4pct)，实现连续第二个季度回升。

行业步入复苏，研发投入增强以保持长期竞争优势。公司认为进入 2023 年后，不确定性因素逐步缓解，行业开始步入复苏，公司所处的领域亦出现了一些积极因素，当前业绩波动属于新旧周期交叠期正常现象。截至 1Q23，公司存货 13.1 亿元 (QoQ -2.0 亿元)，自 1Q22 起一直保持健康合理水位，体现公司优秀的市场洞察和供应链管理能力和公司研发人员较去年同期增长 250 人 (YoY 20.7%)，短期费用对利润产生一定影响，作为研发驱动型公司，持续保持高强度研发投入，将为公司未来带来更强劲的增长源与增长动力。

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 23-25 年营收 67.9、85.2、105.0 亿元，归母净利润 10.0、13.4、19.0 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 34.3、25.5、18.0 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

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,777	5,545	6,794	8,515	10,499
(+/-%)	74.5%	16.1%	22.5%	25.3%	23.3%
净利润(百万元)	812	727	998	1342	1900
(+/-%)	606.8%	-10.5%	37.4%	34.4%	41.6%
每股收益(元)	1.97	1.76	2.40	3.23	4.58
EBIT Margin	16.8%	11.2%	14.4%	15.3%	18.0%
净资产收益率 (ROE)	20.9%	14.8%	16.9%	18.6%	20.8%
市盈率 (PE)	41.8	46.9	34.3	25.5	18.0
EV/EBITDA	37.8	44.5	32.8	25.0	17.6
市净率 (PB)	8.75	6.97	5.81	4.74	3.75

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

联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

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	85.25 元
总市值/流通市值	35401/35401 百万元
52 周最高价/最低价	114.20/53.03 元
近 3 个月日均成交额	474.19 百万元

市场走势

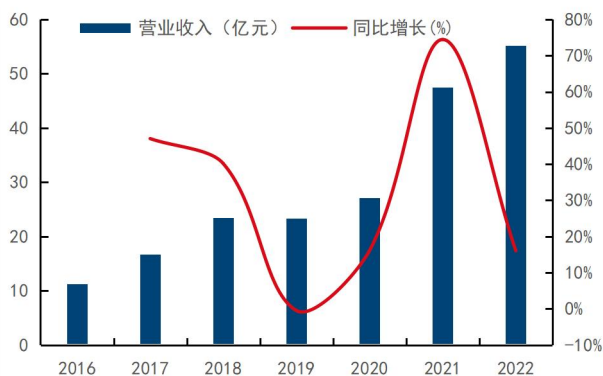


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

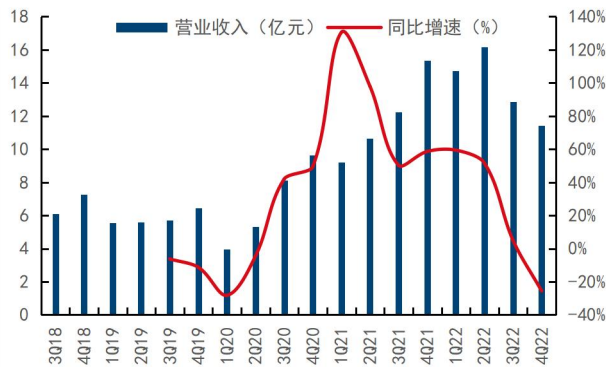
《晶晨股份 (688099.SH) - 第四季度毛利率回升，继续加强研发投入迎接 AI 时代》——2023-04-17
 《晶晨股份 (688099.SH) - 第四季度业绩仍承压，高研发投入保持长期竞争力》——2023-02-27
 《晶晨股份 (688099.SH) - 业绩短期承压，下季度有望环比改善》——2022-10-31
 《晶晨股份 (688099.SH) - 二季度业绩再创新高，汽车芯片定点多个国内车厂》——2022-08-14
 《晶晨股份 (688099.SH) - 全球化和多元化助力二季度业绩再创历史新高》——2022-07-22

图1：公司营业收入及增速



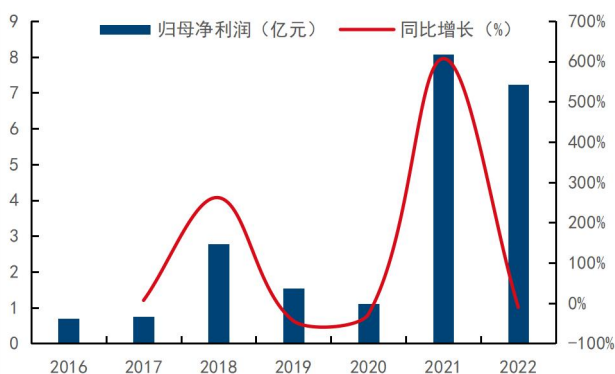
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



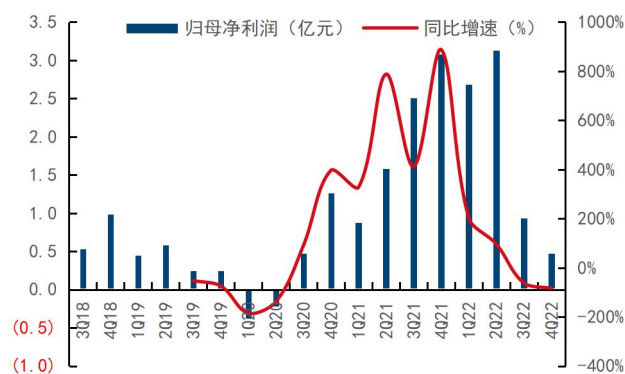
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



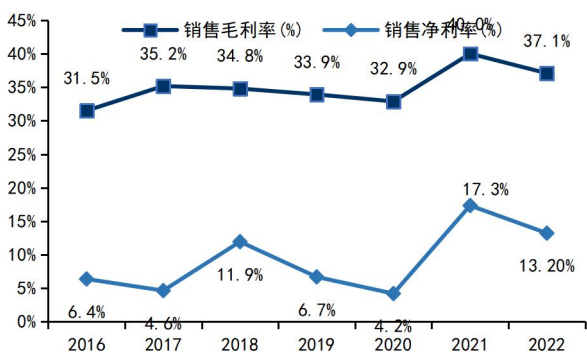
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



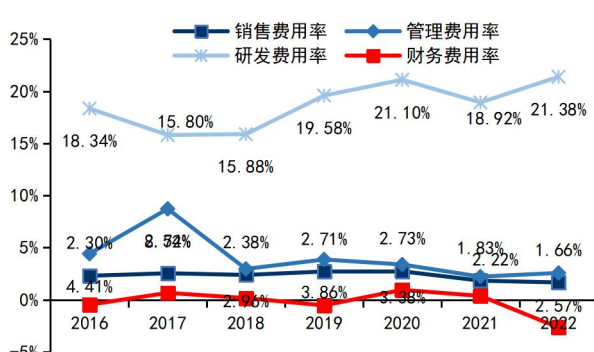
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2259	2187	2710	3546	4956	营业收入	4777	5545	6794	8515	10499
应收款项	354	153	188	235	290	营业成本	2865	3488	4307	5395	6501
存货净额	1072	1518	1881	2352	2830	营业税金及附加	14	19	17	25	31
其他流动资产	462	841	861	888	920	销售费用	87	92	102	111	131
流动资产合计	4147	4699	5639	7021	8995	管理费用	106	142	134	149	165
固定资产	254	254	483	691	879	研发费用	904	1185	1257	1533	1785
无形资产及其他	180	149	170	190	210	财务费用	18	(148)	(59)	(76)	(104)
其他长期资产	431	711	711	711	711	投资收益	59	23	31	38	31
长期股权投资	44	52	52	52	52	资产减值及公允价值变动	(19)	(96)	(104)	(112)	(164)
资产总计	5056	5865	7055	8666	10847	其他	23	28	28	29	29
短期借款及交易性金融负债	35	59	43	46	49	营业利润	847	722	992	1332	1886
应付款项	611	411	509	637	766	营业外净收支	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	441	367	458	571	687	利润总额	847	721	990	1332	1885
流动负债合计	1086	837	1010	1254	1502	所得税费用	19	(11)	(15)	(20)	(28)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	16	5	7	9	13
其他长期负债	62	96	107	123	144	归属于母公司净利润	812	727	998	1342	1900
长期负债合计	62	96	107	123	144	现金流量表（百万元）					
负债合计	1149	933	1118	1377	1646	净利润	828	732	1005	1352	1913
少数股东权益	33	38	45	54	68	资产减值准备	23	113	111	122	175
股东权益	3875	4894	5892	7234	9134	折旧摊销	127	169	103	126	151
负债和股东权益总计	5056	5865	7055	8666	10847	公允价值变动损失	(4)	(17)	(7)	(9)	(11)
关键财务与估值指标						财务费用	24	13	(59)	(76)	(104)
每股收益	1.97	1.76	2.40	3.23	4.58	营运资本变动	(752)	(794)	(210)	(280)	(288)
每股红利	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	330	314	(52)	(46)	(71)
每股净资产	9.42	11.83	14.19	17.42	22.00	经营活动现金流	577	531	891	1188	1765
ROIC	30%	20%	24%	29%	37%	资本开支	(263)	(289)	(352)	(355)	(359)
ROE	21%	15%	17%	19%	21%	其它投资现金流	(729)	50	0	0	0
毛利率	40%	37%	37%	37%	38%	投资活动现金流	(992)	(240)	(352)	(355)	(359)
EBIT Margin	17%	11%	14%	15%	18%	权益性融资	20	76	0	0	0
EBITDA Margin	19%	14%	16%	17%	19%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	74%	16%	23%	25%	23%	支付股利、利息	(6)	0	0	0	0
净利润增长率	607%	-10%	37%	34%	42%	其它融资现金流	(11)	(16)	(16)	3	4
资产负债率	23%	17%	16%	17%	16%	融资活动现金流	2	60	(16)	3	4
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	(436)	340	523	836	1410
P/E	41.8	46.9	34.3	25.5	18.0	货币资金的期初余额	1226	790	1130	1652	2488
P/B	8.8	7.0	5.8	4.7	3.8	货币资金的期末余额	790	1130	1652	2488	3898
EV/EBITDA	37.8	44.5	32.8	25.0	17.6	企业自由现金流	(104)	(286)	533	813	1419
						权益自由现金流	(116)	(302)	576	893	1528

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