

## 走出下行周期低谷，重回上行增长通道

➤ **事件：**晶晨股份 7 月 10 日发布 2023 年半年度业绩预告，公司预计 2023 年上半年实现收入 23.5 亿元，同比下降 24.37%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比下降 69.05%；实现扣非归母净利润 1.58 亿元，同比下降 71.86%。

单二季度来看，公司预计 Q2 实现收入 13.15 亿元左右，环比增长 27.05%；归母净利润 1.51 亿元，环比增长 394.67%；扣非归母净利润 1.34 亿元，环比增长 463.02%。

➤ **走出下行周期低谷，重回上行增长通道。**2022 年以来，全球经济及行业需求疲软影响公司成长，公司自 3Q22 至 1Q23 连续三个季度出现收入和利润的环比下滑。2Q23 以来，随着全球经济及行业发展逐步恢复，同时公司持续保持高强度研发投入、持续推进技术和产品创新、丰富产品类型、拓展产品应用，公司在 2Q23 已摆脱行业下行周期不利影响，并重新进入新一轮业绩增长通道。**2Q23 公司在 A 系列、T 系列、W 系列产品的带领下，各产品线呈现了不同程度的环比增长。**同时营收增长产生的规模效应进一步带动公司盈利能力恢复，**2Q23 公司归母净利润实现环比 394.67% 的高速增长，超出市场预期。**未来随着消费电子行业逐步复苏，公司进一步加大优势产品拓展、加快新产品导入和新市场开拓，公司预计 Q3 营收有望进一步环比提升。

➤ **保持高强度研发投入，多产品线新品持续推出。**2023 年上半年，公司继续保持高强度研发投入，研发人员同比增加约 170 人，研发费用约 6.08 亿元，同比增加约 0.42 亿。公司持续推进新技术和产品创新，S 系列、T 系列、A 系列、W 系列、汽车电子芯片等五大产品线新品持续推出。**1) S 系列：**公司 22 年发布首颗 8K 超高清 SoC 芯片，集成 64 位多核 CPU，以及自研 NPU，为个性化高端应用提供优异硬件引擎。**2) T 系列：**公司新一代 T 系列高端芯片 2022 年出货量大幅增长，采用 12nm FINFET 工艺，最高支持 8K 硬件解码，兼容中国视频编码标准和国际多种格式。**3) A 系列：**采用业内领先工艺制程，内置 NPU 模块，支持最高 5 Tops NPU 算力，已广泛应用于众多境内外知名企业终端产品。**4) W 系列：**第二代 WiFi 蓝牙芯片 (WiFi 6 2T2R, BT 5.3) 已于 2022 年 12 月量产，2023 年有望贡献新的增量。**5) 汽车电子芯片：**智能座舱芯片内置最高 5 Tops NPU 算力，支持多系统多屏显示，2023 年有望进一步导入国内多个车型。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年将实现营收 63.8/73.42/84.49 亿元，归母净利润 8.26/11.04/14.03 亿元，对应现价 PE 为 44/33/26 倍，公司研发规模和技术实力国内领先，海外市场开拓和新产品线扩展助力公司稳健成长，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期的风险；新产品开发不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5545	6380	7342	8449
增长率 (%)	16.1	15.1	15.1	15.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	727	826	1104	1403
增长率 (%)	-10.5	13.6	33.7	27.1
每股收益 (元)	1.75	1.98	2.65	3.37
PE	50	44	33	26
PB	7.4	6.4	5.3	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 07 月 10 日收盘价)

**推荐**

维持评级

当前价格：

87.32 元



**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

**分析师 李少青**

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

### 相关研究

1. 晶晨股份 (688099.SH) 2022 年中报点评：Q2 收入利润再创新高，下半年新品推出增长可期-2022/08/15

2. 晶晨股份 (688099.SH) 2022 年一季报点评：业绩强势增长，AIOT 中流砥柱-2022/04/28

3. 晶晨股份 (688099.SH) 2021 年年报点评：业绩持续超预期，智能终端 SoC 龙头成长强劲-2022/04/18

4. 晶晨股份 (688099.SH) 业绩预告：21Q4 业绩超预期，多产品线共筑成长-2022/01/19

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>5545</b>	<b>6380</b>	<b>7342</b>	<b>8449</b>
营业成本	3488	3989	4554	5199
营业税金及附加	19	19	22	25
销售费用	92	102	110	127
管理费用	142	160	162	169
研发费用	1185	1276	1395	1521
EBIT	534	867	1136	1451
财务费用	<b>-148</b>	<b>-25</b>	<b>-42</b>	<b>-49</b>
资产减值损失	<b>-113</b>	<b>-78</b>	<b>-90</b>	<b>-123</b>
投资收益	23	32	37	42
<b>营业利润</b>	<b>722</b>	<b>846</b>	<b>1125</b>	<b>1420</b>
营业外收支	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>利润总额</b>	<b>721</b>	<b>844</b>	<b>1125</b>	<b>1419</b>
所得税	<b>-11</b>	13	8	3
净利润	732	832	1116	1415
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>727</b>	<b>826</b>	<b>1104</b>	<b>1403</b>
EBITDA	798	1173	1343	1709

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2187	3624	4244	5503
应收账款及票据	131	151	174	200
预付款项	7	8	9	11
存货	1518	1238	1639	1861
其他流动资产	856	867	845	845
<b>流动资产合计</b>	<b>4699</b>	<b>5888</b>	<b>6911</b>	<b>8419</b>
长期股权投资	52	84	120	163
固定资产	253	249	239	227
无形资产	149	111	247	238
<b>非流动资产合计</b>	<b>1166</b>	<b>1200</b>	<b>1335</b>	<b>1326</b>
<b>资产合计</b>	<b>5865</b>	<b>7088</b>	<b>8247</b>	<b>9746</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	411	735	782	821
其他流动负债	427	513	509	554
<b>流动负债合计</b>	<b>837</b>	<b>1248</b>	<b>1291</b>	<b>1375</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	96	83	83	83
<b>非流动负债合计</b>	<b>96</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	<b>83</b>
<b>负债合计</b>	<b>933</b>	<b>1331</b>	<b>1374</b>	<b>1457</b>
股本	413	416	416	416
少数股东权益	38	44	57	69
<b>股东权益合计</b>	<b>4932</b>	<b>5756</b>	<b>6873</b>	<b>8288</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5865</b>	<b>7088</b>	<b>8247</b>	<b>9746</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	16.07	15.06	15.07	15.08
EBIT 增长率	<b>-33.36</b>	62.35	31.12	27.68
净利润增长率	<b>-10.47</b>	13.62	33.68	27.15
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	37.10	37.48	37.97	38.47
净利润率	13.10	12.94	15.03	16.61
总资产收益率 ROA	12.39	11.65	13.38	14.40
净资产收益率 ROE	14.85	14.45	16.19	17.07
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.61	4.72	5.35	6.12
速动比率	3.72	3.67	4.04	4.73
现金比率	2.61	2.90	3.29	4.00
资产负债率 (%)	15.92	18.78	16.66	14.96
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	8.62	8.62	8.62	8.62
存货周转天数	158.82	120.33	138.58	139.24
总资产周转率	1.02	0.99	0.96	0.94
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.75	1.98	2.65	3.37
每股净资产	11.76	13.73	16.38	19.75
每股经营现金流	1.28	4.24	2.34	3.53
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	50	44	33	26
PB	7.4	6.4	5.3	4.4
EV/EBITDA	42.91	27.98	23.92	18.06
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金流量表 (百万元)</b>	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	732	832	1116	1415
折旧和摊销	264	306	207	258
营运资金变动	<b>-527</b>	587	<b>-405</b>	<b>-288</b>
<b>经营活动现金流</b>	<b>531</b>	<b>1764</b>	<b>973</b>	<b>1469</b>
资本开支	<b>-289</b>	<b>-248</b>	<b>-290</b>	<b>-191</b>
投资	86	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-240</b>	<b>-283</b>	<b>-279</b>	<b>-191</b>
股权募资	76	0	0	0
债务募资	0	<b>-16</b>	<b>-55</b>	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>60</b>	<b>-44</b>	<b>-73</b>	<b>-19</b>
<b>现金净流量</b>	<b>340</b>	<b>1437</b>	<b>620</b>	<b>1259</b>

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026