

2023年07月11日

# 晶晨股份（688099.SH）

## 公司快报

### Q2 环比改善明显，新品放量助力成长

#### 投资要点

公司发布 2023 年半年度业绩预告：在 A/T/W 三大系列产品的带领下，2023 年 Q2 公司业绩环比增长势头明显。2023 年 Q2 营收约 13.15 亿元，环增约 27.05%；归母净利润约 1.51 亿元，环增约 394.67%；扣非归母净利润约 1.34 亿元，环增约 463.02%。随着消费电子行业逐步复苏，同时公司依托自身的全球化稳定优质客户群和 SoC 的平台优势，进一步加大优势产品的拓展、加快新产品的导入与新市场机会的开拓，公司预计 2023 年 Q3 营收有望环比延续增长。

#### ◆ 高基数导致 23H1 同比下降，坚持研发驱动加大投入

2022 年 H1 公司营收和归母净利润均处于历史最高水平，基数较高，故 2023 年 H1 公司营收和归母净利润同比有所下滑。2023 年 H1 公司实现营收约 23.5 亿元，同减约 24.37%；归母净利润约 1.81 亿元，同减约 69.05%；扣非归母净利润约 1.58 亿元，同减约 71.86%。公司坚持研发驱动，持续保持高强度研发投入，2023 年 H1 研发费用约 6.08 亿元，同增约 7.43%，占营收的比例约为 25.87%，同增 7.66pcts。因股权激励确认的股份支付费用总额约 0.77 亿元；剔除股份支付费用影响后，2023 年 H1 归母净利润约为 2.52 亿元，同减约 56.91%。公司高度重视人才的吸引和发展，2023 年 H1 引进研发人员 170 名，研发人员总数达到 1650 人，同增 25.95%。

#### ◆ SoC 芯片性能领先业界，AI 大模型注入增长动力

多媒体智能终端 SoC 芯片业务为公司主要营收来源，2022 年营收占比为 99.59%。该业务现有 S/T/A 三大稳定成熟的产品线，广泛应用于小米、谷歌、亚马逊、创维等企业。**1) S 系列：**该系列芯片主要包括全高清系列芯片和超高清系列芯片，主要应用于 IPTV 机顶盒、OTT 机顶盒及混合模式机顶盒等领域；产品制程已推进至 12nm，性能提升的同时功耗显著降低。2022 年公司发布首颗 8K 超高清 SoC 芯片，集成了 64 位多核中央处理器和自研的神经网络处理器，为个性化高端应用提供优异的硬件引擎。**2) T 系列：**T 系列芯片作为智能显示终端的核心部件，可应用于智能电视、智能投影仪、智慧商显、智能会议系统等领域。新一代 T 系列高端芯片出货量大幅增长，采用 12nm FINFET 工艺，最高支持 8K 硬件解码。**3) A 系列：**A 系列 SoC 芯片适配丰富多元智能应用场景，包括智能家居、智能办公、智能家电、AR 终端。ChatGPT 等 AI 大模型的兴起不断加速 AIoT 智能化升级，作为核心处理器的 SoC 芯片需求有望迎来增长。

#### ◆ WiFi 6 芯片蓄势静待放量，车规产品成功商用持续贡献营收

公司积极进行周边芯片的研发，为众多消费类电子领域提供系统级解决方案。**1) W 系列：**第二代 Wi-Fi 蓝牙芯片（Wi-Fi 6 2T2R，BT 5.3）已成功预量产并已推进到客户端测试，即将进入商业化阶段。Wi-Fi6 产品具有更加广阔的应用场景；公司 Wi-Fi 芯片与主控 SoC 平台广泛适配，将基于 SoC 主控平台优势配套销售。**2) 汽车电子芯片：**公司将汽车电子列为长期战略，现有车载信息娱乐系统芯片和智能座舱芯片两大产品，成功导入宝马、林肯、极氪等车企，并实现量产、商用。该系列

投资评级

买入-A(维持)

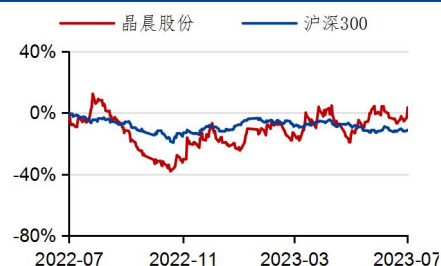
股价(2023-07-11)

93.25 元

#### 交易数据

总市值（百万元）	38,808.49
流通市值（百万元）	38,808.49
总股本（百万股）	416.18
流通股本（百万股）	416.18
12 个月价格区间	97.20/58.85

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.09	10.11	12.44
绝对收益	2.95	4.38	-0.19

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsc.cn

#### 相关报告

晶晨股份：SoC 业务稳定增长，-【晶晨股份】  
 2023.4.13



芯片采用先进制程工艺，内置最高 5Tops 神经网络处理器，支持多系统多屏幕显示，功能覆盖影音娱乐、导航、360 全景、人机交互、个人助理、DMS 等，部分产品已通过车规认证。

◆ **投资建议：**由于二季度下游需求恢复不及预期，行业竞争加剧，我们公司调整原有业绩预期，2023 年至 2025 年营业收入由原来的 70.36/90.52/114.1 亿元调整为 65.20/83.04/103.52 亿元，增速分别为 17.6%/27.4%/24.7%；归母净利润由原来的 9.02/13.93/19.64 亿元调整为 8.27/12.53/16.77 亿元，增速分别为 13.9%/51.4%/33.9%；对应 PE 分别为 46.9/31.0/23.1 倍。公司产品性能领先业界，多款新品研发完成静待放量，新品放量未来可期，持续推荐，给予买入-A 建议。

◆ **风险提示：**下游需求恢复不及预期，研发进程不及预期，市场竞争加剧。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,777	5,545	6,520	8,304	10,352
YoY(%)	74.5	16.1	17.6	27.4	24.7
净利润(百万元)	812	727	827	1,253	1,677
YoY(%)	606.8	-10.5	13.9	51.4	33.9
毛利率(%)	40.0	37.1	37.6	38.1	38.4
EPS(摊薄/元)	1.95	1.75	1.99	3.01	4.03
ROE(%)	21.2	14.8	14.5	18.0	19.4
P/E(倍)	47.8	53.4	46.9	31.0	23.1
P/B(倍)	10.0	7.9	6.8	5.6	4.5
净利率(%)	17.0	13.1	12.7	15.1	16.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4147	4699	5568	7002	8857
现金	2259	2187	2902	4150	5762
应收票据及应收账款	332	131	195	256	339
预付账款	8	7	13	19	24
存货	1072	1518	1606	1722	1883
其他流动资产	475	856	852	855	849
<b>非流动资产</b>	910	1166	1094	1000	924
长期投资	44	52	52	52	52
固定资产	238	253	232	212	192
无形资产	180	149	124	119	107
其他非流动资产	447	712	686	617	574
<b>资产总计</b>	5056	5865	6662	8001	9781
<b>流动负债</b>	1086	837	798	876	967
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	611	411	493	613	745
其他流动负债	476	427	305	263	222
<b>非流动负债</b>	62	96	94	94	94
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	62	96	94	94	94
<b>负债合计</b>	1149	933	893	970	1061
少数股东权益	33	38	44	53	64
股本	411	413	416	416	416
资本公积	2217	2468	2468	2468	2468
留存收益	1301	2027	2861	4122	5811
归属母公司股东权益	3875	4894	5725	6978	8655
<b>负债和股东权益</b>	5056	5865	6662	8001	9781

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	577	531	970	1620	2227
净利润	828	732	833	1261	1689
折旧摊销	178	247	335	475	668
财务费用	18	-148	-31	3	25
投资损失	-59	-23	-12	-3	0
营运资金变动	-566	-703	-133	-108	-153
其他经营现金流	179	427	-21	-8	-2
<b>投资活动现金流</b>	-992	-240	-229	-369	-590
<b>筹资活动现金流</b>	2	60	-26	-3	-25

### 每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	1.95	1.75	1.99	3.01	4.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	1.28	2.33	3.89	5.35
每股净资产(最新摊薄)	9.31	11.76	13.75	16.76	20.79

### 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4777	5545	6520	8304	10352
营业成本	2865	3488	4067	5141	6380
营业税金及附加	14	19	22	28	35
营业费用	87	92	102	116	135
管理费用	106	142	163	199	221
研发费用	904	1185	1291	1496	1801
财务费用	18	-148	-31	3	25
资产减值损失	-23	-113	-78	-42	-31
公允价值变动收益	4	17	12	8	2
投资净收益	59	23	12	3	0
<b>营业利润</b>	847	722	852	1290	1727
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	847	721	852	1290	1727
所得税	19	-11	19	28	38
<b>税后利润</b>	828	732	833	1261	1689
少数股东损益	16	5	6	9	12
<b>归属母公司净利润</b>	812	727	827	1253	1677
EBITDA	962	908	1117	1668	2259

### 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	74.5	16.1	17.6	27.4	24.7
营业利润(%)	595.5	-14.8	18.0	51.4	33.9
归属于母公司净利润(%)	606.8	-10.5	13.9	51.4	33.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	40.0	37.1	37.6	38.1	38.4
净利率(%)	17.0	13.1	12.7	15.1	16.2
ROE(%)	21.2	14.8	14.5	18.0	19.4
ROIC(%)	19.5	13.4	13.2	16.6	17.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.7	15.9	13.4	12.1	10.8
流动比率	3.8	5.6	7.0	8.0	9.2
速动比率	2.8	3.7	4.9	6.0	7.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	17.2	23.9	40.0	36.8	34.8
应付账款周转率	5.6	6.8	9.0	9.3	9.4
<b>估值比率</b>					
P/E	47.8	53.4	46.9	31.0	23.1
P/B	10.0	7.9	6.8	5.6	4.5
EV/EBITDA	37.6	39.7	31.6	20.4	14.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)