

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	92.08
总股本/流通股本(亿股)	4.16 / 4.16
总市值/流通市值(亿元)	383 / 383
52 周内最高/最低价	101.19 / 55.88
资产负债率(%)	15.9%
市盈率	52.02
第一大股东	Amlogic (Hong Kong) Limited
持股比例(%)	31.2%

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

晶晨股份(688099)

海外需求持续强劲，Q2 业绩环比明显改善

● 事件

2023 年 7 月 10 日，公司发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 年 H1 实现营业收入 23.5 亿元，同比下降 24.37%；预计实现归母净利润 1.81 亿元，同比下降 69.05%。

● 核心要点

重回上行增长通道，Q3 营收有望进一步环比提升。目前行业需求疲软的影响并未完全消除，但是公司已走出了下行周期的低谷，重新进入上行增长通道。2023 H1 公司营业收入和归母净利润同比下滑的主要原因是去年同期业绩基数较高；且公司因股权激励确认的股份支付费用总额约 0.77 亿元，对归母净利润的影响约 0.71 亿元（已考虑相关所得税费用的影响）。剔除股份支付费用影响后，2023 H1 归母净利润预计为 2.52 亿元左右。2023 Q2，在 A 系列、T 系列、W 系列的带领下，各产品线呈现了不同程度的环比增长，公司 Q2 单季业绩明显改善，预计实现营收 13.15 亿元，环比增长 27.05%；预计实现归母净利润预计 1.5 亿元，环比增长 394.67%。未来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 Q3 营收有望进一步环比提升。

加强研发驱动长期增长，多线产品持续发力。2023 年上半年继续加强研发费用与研发人员的投入，公司研发人员相较于去年同期增加约 170 人，公司发生研发费用约 6.08 亿元，相较于去年同期增加约 0.42 亿元。公司多线产品创新进展顺利：1) S 系列 2022 年公司发布了首颗 8K 超高清 SoC 芯片，集成了 64 位多核中央处理器，以及自研的神经网络处理器；2) T 系列 SoC 芯片已广泛应用于小米、海尔、TCL、创维等境内外知名企业及运营商公司，新一代 T 系列 SoC 芯片采用 12nm FINFET 工艺，最高支持 8K 硬件解码，兼容中国与国际多种视频编码标准还支持 intelligent-SR 超分技术；3) A 系列 SoC 芯片采用业内领先的芯片制程工艺，根据不同芯片特性，支持远场语音升级版和 RTOS 系统，内置神经网络处理器，适用多种应用场景；4) W 系列第二代 Wi-Fi 蓝牙芯片 (Wi-Fi 6 2T2R, BT 5.3) 于 2022 年 12 月顺利通过行业认证测试并预量产，预计 2023 年提供新的增长动力；5) 汽车电子芯片内置最高 5Tops 神经网络处理器，支持多系统多屏幕显示等多种功能，已进入宝马、林肯、Jeep、极氪、创维国内外多个车企，部分产品已通过车规认证。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 63.50/81.02/98.15 亿元，实现归母净利润分别为 8.74/12.25/15.75 亿元，当前股价

对应 2023-2025 年 PE 分别为 44 倍、32 倍、25 倍，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

下游需求不及预期；行业景气度复苏不及预期；公司技术与产品迭代进展不及预期；行业竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5545	6350	8102	9815
增长率(%)	16.07	14.52	27.59	21.14
EBITDA（百万元）	798.14	952.06	1291.96	1637.06
归属母公司净利润（百万元）	726.66	874.36	1225.19	1575.15
增长率(%)	-10.47	20.33	40.12	28.56
EPS(元/股)	1.75	2.10	2.94	3.78
市盈率（P/E）	53.41	44.38	31.68	24.64
市净率（P/B）	7.93	6.72	5.55	4.53
EV/EBITDA	33.91	36.91	27.15	19.99

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	5545	6350	8102	9815	营业收入	16.1%	14.5%	27.6%	21.1%
营业成本	3488	3950	5023	6032	营业利润	-14.8%	23.5%	40.3%	28.5%
税金及附加	19	16	20	25	归属于母公司净利润	-10.5%	20.3%	40.1%	28.6%
销售费用	92	102	122	137	获利能力				
管理费用	142	165	203	236	毛利率	37.1%	37.8%	38.0%	38.5%
研发费用	1185	1353	1661	1983	净利率	13.1%	13.8%	15.1%	16.0%
财务费用	-148	-31	-55	-56	ROE	14.8%	15.1%	17.5%	18.4%
资产减值损失	-113	0	0	0	ROIC	10.8%	13.3%	15.4%	16.4%
营业利润	722	891	1250	1606	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	15.9%	20.0%	16.9%	18.5%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.61	4.46	5.42	5.04
利润总额	721	891	1250	1606	营运能力				
所得税	-11	9	13	16	应收账款周转率	23.93	18.39	19.69	19.81
净利润	732	883	1238	1590	存货周转率	4.28	5.30	5.10	5.07
归母净利润	727	874	1225	1575	总资产周转率	1.02	0.97	1.03	1.03
每股收益(元)	1.75	2.10	2.94	3.78	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.75	2.10	2.94	3.78
货币资金	2187	3769	3830	6182	每股净资产	11.76	13.87	16.82	20.60
交易性金融资产	775	775	775	775	估值比率				
应收票据及应收账款	131	560	263	728	PE	53.41	44.38	31.68	24.64
预付款项	7	9	11	13	PB	7.93	6.72	5.55	4.53
存货	1518	877	2298	1574	现金流量表				
流动资产合计	4699	6077	7274	9373	净利润	732	883	1238	1590
固定资产	253	248	236	217	折旧和摊销	264	155	178	185
在建工程	1	0	-4	-8	营运资本变动	-527	730	-1156	771
无形资产	149	158	161	160	其他	62	-62	-80	-97
非流动资产合计	1166	1200	1222	1233	经营活动现金流净额	531	1706	180	2450
资产总计	5865	7277	8496	10605	资本开支	-289	-180	-192	-187
短期借款	0	0	0	0	其他	50	54	73	90
应付票据及应付账款	411	857	737	1160	投资活动现金流净额	-240	-126	-119	-97
其他流动负债	427	505	606	701	股权融资	76	3	0	0
流动负债合计	837	1363	1343	1861	债务融资	0	0	0	0
其他	96	96	96	96	其他	-16	-2	-2	-2
非流动负债合计	96	96	96	96	筹资活动现金流净额	60	1	-2	-2
负债合计	933	1459	1439	1957	现金及现金等价物净增加额	340	1582	61	2352
股本	413	416	416	416					
资本公积金	2468	2468	2468	2468					
未分配利润	1851	2596	3638	4978					
少数股东权益	38	46	59	74					
其他	161	292	476	712					
所有者权益合计	4932	5818	7057	8648					
负债和所有者权益总计	5865	7277	8496	10605					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048