

➤ **事件：**8月14日，晶晨股份发布2023年半年报，2023年上半年公司实现营收23.50亿元，同比下降24.36%；实现归母净利润1.85亿元，同比下降68.41%；实现扣非归母净利润1.58亿元，同比下降71.88%。其中Q2单季度公司实现营收13.15亿元，同比下降19.12%，环比上升27.05%，实现归母净利润1.54亿元，同比下降50.93%，环比上升406.86%。

➤ **重回新一轮上行通道，各产品线收入环比增长。**2022年以来的全球经济及行业需求疲软仍未完全恢复，但公司已走出下行周期低谷，重回新一轮业绩上行增长通道，2023年二季度公司各产品线在A系列、T系列和W系列引领下实现了不同程度的环比增长，Q2单季度实现营收13.15亿元，环比上升27.05%。公司23Q2毛利率33.07%，环比下滑4.33pct，而公司上半年实现汇兑损益以及利息收入1.14亿元，净利率改善明显。随着未来消费电子逐步复苏，公司加快新品导入、开拓新市场，并依托技术沉淀和全球优质客户优势，公司下半年业绩有望持续增长。

➤ **持续高研发投入，多产品线新品开拓新增长点。**2023年上半年公司研发投入费用6.08亿元，同比增长7.39%，研发人员同比增加170人，巩固公司SoC核心技术壁垒。公司SoC新品进展顺利：**1) S系列：**公司发布首颗8K超高清SoC芯片，集成64位多核CPU及自研NPU，支持4K GUI、intelligent-SR等功能。**2) T系列：**公司新一代T系列高端芯片采用12nm FINFET工艺，最高支持8K硬件解码，出货量持续增长。**3) W系列：**公司第二代Wi-Fi蓝牙芯片(Wi-Fi 6 2T2R, BT 5.4)于2022年12月已预量产，将与公司主控SoC平台适配并配套或独立销售，具备更广阔的应用领域，有望进一步提升公司无线连接芯片业绩增速。公司开拓智能影像、汽车电子、无线连接等新下游市场增长点，汽车电子芯片已进一步导入包括极氪汽车、创维汽车在内的国内多个车型。

➤ **全球化经营优势显著，拓展优质客户群。**公司是智能机顶盒芯片、智能电视芯片等领域领导者，坚持国际化战略，全球业务进一步拓展，不断开拓海外市场，持续累计全球丰富、稳定且优质的客户群。公司S系列产品已获得亚马逊、谷歌等流媒体系统认证和多个国际主流条件接收系统(CAS)认证，系列方案客户包括小米、阿里巴巴、中兴通讯、谷歌等知名厂商；T系列方案客户包括海尔、TCL、腾讯、联想、Sky等国内外厂商；A系列方案广泛应用于爱奇艺、亚马逊、Sonos、Zoom等知名企业；汽车电子芯片客户包括宝马、林肯、Jeep、创维等知名车企。

➤ **投资建议：**我们预计23/24/25年公司归母净利润分别为8.26/11.03/14.02亿元，对应现价PE为43/32/25倍，公司保持高强度研发，技术实力国内领先，产品获客户认可度高，并不断开拓海外市场，拓展新产品线，维持“推荐”评级。

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

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	1103	1402
增长率(%)	-10.5	13.6	33.6	27.2
每股收益(元)	1.75	1.98	2.65	3.37
PE	49	43	32	25
PB	7.3	6.2	5.2	4.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2023年8月14日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
85.73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

研究助理 宋晓东

执业证书：S0100122110017

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1.晶晨股份 (688099.SH) 2023 年中报业绩预告点评：走出下行周期低谷，重回上行增长通道-2023/07/11

2.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

3.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

4.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

5.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
营业总收入	5545	6380	7342	8449
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	-148	-25	-41	-48
资产减值损失	-113	-78	-90	-123
投资收益	23	32	37	42
营业利润	722	846	1124	1419
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	721	844	1124	1418
所得税	-11	13	8	3
净利润	732	832	1115	1414
归属于母公司净利润	727	826	1103	1402
EBITDA	798	1173	1343	1709

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2187	3546	4168	5426
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	842	843
流动资产合计	4699	5809	6833	8340
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
非流动资产合计	1166	1317	1453	1444
资产合计	5865	7126	8286	9784
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	522	519	564
流动负债合计	837	1257	1301	1385
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	96	87	87	87
非流动负债合计	96	87	87	87
负债合计	933	1344	1388	1471
股本	413	416	416	416
少数股东权益	38	44	57	69
股东权益合计	4932	5783	6898	8313
负债和股东权益合计	5865	7126	8286	9784

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.07	15.06	15.07	15.08
EBIT 增长率	-33.36	62.35	31.12	27.68
净利润增长率	-10.47	13.62	33.57	27.17
盈利能力 (%)				
毛利率	37.10	37.48	37.97	38.47
净利润率	13.10	12.94	15.02	16.60
总资产收益率 ROA	12.39	11.59	13.31	14.33
净资产收益率 ROE	14.85	14.39	16.12	17.01
偿债能力				
流动比率	5.61	4.62	5.25	6.02
速动比率	3.72	3.58	3.95	4.64
现金比率	2.61	2.82	3.20	3.92
资产负债率 (%)	15.92	18.85	16.75	15.04
经营效率				
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	0.98	0.95	0.94
每股指标 (元)				
每股收益	1.75	1.98	2.65	3.37
每股净资产	11.76	13.79	16.44	19.81
每股经营现金流	1.28	4.25	2.34	3.53
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	49	43	32	25
PB	7.3	6.2	5.2	4.3
EV/EBITDA	42.08	27.48	23.48	17.72
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	732	832	1115	1414
折旧和摊销	264	306	207	258
营运资金变动	-527	600	-405	-288
经营活动现金流	531	1769	972	1468
资本开支	-289	-248	-290	-191
投资	86	-8	0	0
投资活动现金流	-240	-394	-277	-191
股权募资	76	0	0	0
债务募资	0	-20	-53	0
筹资活动现金流	60	-15	-72	-19
现金净流量	340	1359	623	1258

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。	公司评级	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