

2023年08月16日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

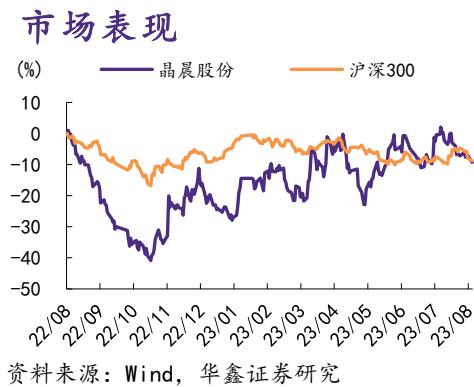
步入上行通道，新产品新市场开拓成效显著

—晶晨股份（688099.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

分析师：毛正 S1050521120001
 maozheng@cfsc.com.cn

| 基本数据 | | 2023-08-15 |
|------------|------------|------------|
| 当前股价（元） | 83.32 | |
| 总市值（亿元） | 347 | |
| 总股本（百万股） | 416 | |
| 流通股本（百万股） | 416 | |
| 52周价格范围（元） | 55.88-96.4 | |
| 日均成交额（百万元） | 368.89 | |



相关研究

- 《晶晨股份（688099）：业绩符合预期，五大芯片业务齐头并进》
2023-05-26
- 《华鑫证券*公司报告*晶晨股份（688099）：上半年业绩高速增长，产品线扩宽注入成长新动力 *20220803*毛正、刘煜》
2022-08-03
- 《华鑫证券*公司报告*晶晨股份（688099）：季度环比持续攀升，细分下游高景气持续*20220418*毛正、刘煜》
2022-04-18

晶晨股份发布2023年半年度报告：公司2023年H1实现营业收入23.50亿元，同比减少24.36%；实现归母净利润1.85亿元，同比减少68.41%。公司2023年Q2实现营收13.15亿元，环比增加27.05%；实现归母净利润1.54亿元，环比增加406.86%。

投资要点

■ Q2步入上行通道，盈利能力环比增长迅速

公司2023年H1实现营业收入23.50亿元，同比减少24.36%；实现归母净利润1.85亿元，同比减少68.41%。受2022年以来全球经济及行业需求疲软的影响并未完全消除以及2022年业绩处于历史最高水平、基数较高的影响，公司2023年H1业绩呈现一定程度同比下滑。但公司已走出了下行周期的低谷，重新进入上行增长通道，Q2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，第二季度实现营收13.15亿，环比增长27.05%。营收增长产生的规模效应进一步带动公司盈利能力恢复，Q2实现归母净利润1.54亿元，环比增长406.86%。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，公司预计第三季度营收有望进一步环比提升。

■ 加大研发投入，持续推进产品创新

2023年上半年，公司研发人员相较去年同期增加约170人，公司发生研发费用约6.08亿元，相较去年同期增加约0.42亿元。同时建立长效激励机制，多次实施股权激励计划，2023年H1共确认股份支付费用总额为7684.56万元，对归属于上市公司股东的净利润的影响为7144.34万元。

通过坚持不懈的研发投入，公司整体研发能力进一步提升，产品性能不断优化，整体竞争力进一步增强。S系列芯片，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；T系列芯片，新一代T系列高端芯片出货量进一步增长，采用12nm FINFET工艺，最高支持8K硬件解码；A系列芯片，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（Real-Time Operating System，即实时操作系统），内置神经网络处理器，支持最高5 Tops神经网络处理器，支持

最高 1600 万像素高动态范围影像输入和超高清编码。W 系列芯片，公司新一代 Wi-Fi 蓝牙芯片于 2022 年 12 月预量产，即将进入商业化阶段；汽车电子芯片系列，有车载信息娱乐系统芯片和智能座舱芯片，采用先进制程工艺，内置最高 5 Tops 神经网络处理器，支持多系统多屏幕显示，符合车规级要求，部分产品已通过车规认证。

■ 依托优质客户群，加强全球市场开拓

为推动公司可持续、稳健发展，公司持续加强全球化运营体系建设和品牌推广，致力于全球市场开拓。S 系列芯片面向海外产品已获得谷歌、亚马逊等多个流媒体系统认证及多个国际主流的条件接收系统（Condition Access System，简称 CAS）认证，持续拓展海外市场，取得了进一步成果，导入公司产品的海外运营商进一步增多。T 系列 SoC 芯片解决方案已广泛应用于小米、海尔、TCL、创维、海信、长虹、联想、腾讯、Maxhub、Seewo（希沃）、百思买、亚马逊、Epson、Sky 等境内外知名企业及运营商的智能终端产品。A 系列芯片的应用场景丰富多元，已广泛应用于众多境内外知名企业的终端产品，包括但不限于小米、TCL、阿里巴巴、极飞、爱奇艺、Google、Amazon、Sonos、JBL、Harman Kardon、Keep、Zoom、Fitue、Marshall 等。

■ 盈利预测

考虑到 2022 年以来全球经济及行业需求疲软的影响并未完全消除，我们下调公司业绩预期，预测公司 2023-2025 年收入分别为 62.10、77.59、100.81 亿元，EPS 分别为 1.99、2.69、3.53 元，当前股价对应 PE 分别为 42、31、24 倍；但我们看好公司的技术、产品研发优势以及拓展全球市场的中长期前景，维持“买入”评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险、技术开发和迭代升级风险、供应商与客户集中风险等。

| 预测指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|-------|-------|--------|
| 主营收入（百万元） | 5,545 | 6,210 | 7,759 | 10,081 |
| 增长率（%） | 16.1% | 12.0% | 24.9% | 29.9% |
| 归母净利润（百万元） | 727 | 826 | 1,120 | 1,468 |
| 增长率（%） | -10.5% | 13.7% | 35.5% | 31.1% |
| 摊薄每股收益（元） | 1.76 | 1.99 | 2.69 | 3.53 |
| ROE（%） | 14.7% | 14.4% | 16.5% | 17.9% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 流动资产: | | | | | 营业收入 | 5,545 | 6,210 | 7,759 | 10,081 |
| 现金及现金等价物 | 2,187 | 3,234 | 4,027 | 4,996 | 营业成本 | 3,488 | 3,975 | 4,812 | 6,050 |
| 应收款项 | 153 | 170 | 276 | 552 | 营业税金及附加 | 19 | 19 | 23 | 30 |
| 存货 | 1,518 | 1,532 | 1,590 | 2,332 | 销售费用 | 92 | 87 | 116 | 171 |
| 其他流动资产 | 841 | 815 | 862 | 835 | 管理费用 | 142 | 137 | 178 | 242 |
| 流动资产合计 | 4,699 | 5,751 | 6,755 | 8,715 | 财务费用 | -148 | -11 | -14 | -17 |
| 非流动资产: | | | | | 研发费用 | 1,185 | 1,180 | 1,513 | 2,117 |
| 金融类资产 | 784 | 784 | 784 | 784 | 费用合计 | 1,272 | 1,392 | 1,794 | 2,513 |
| 固定资产 | 253 | 230 | 208 | 189 | 资产减值损失 | -113 | -20 | -24 | -23 |
| 在建工程 | 1 | 3 | 2 | 1 | 公允价值变动 | 17 | 2 | 4 | 4 |
| 无形资产 | 149 | 157 | 164 | 165 | 投资收益 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 长期股权投资 | 52 | 52 | 52 | 52 | 营业利润 | 722 | 849 | 1,153 | 1,511 |
| 其他非流动资产 | 711 | 711 | 711 | 711 | 加: 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 1,166 | 1,154 | 1,138 | 1,117 | 减: 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 5,865 | 6,905 | 7,893 | 9,833 | 利润总额 | 721 | 849 | 1,153 | 1,511 |
| 流动负债: | | | | | 所得税费用 | -11 | 19 | 25 | 33 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 732 | 831 | 1,128 | 1,478 |
| 应付账款、票据 | 411 | 656 | 530 | 1,000 | 少数股东损益 | 5 | 4 | 8 | 10 |
| 其他流动负债 | 346 | 346 | 346 | 346 | 归母净利润 | 727 | 826 | 1,120 | 1,468 |
| 流动负债合计 | 837 | 1,088 | 1,004 | 1,539 | | | | | |
| 非流动负债: | | | | | | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 96 | 96 | 96 | 96 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 96 | 96 | 96 | 96 | | | | | |
| 负债合计 | 933 | 1,184 | 1,100 | 1,635 | | | | | |
| 所有者权益 | | | | | | | | | |
| 股本 | 413 | 416 | 416 | 416 | | | | | |
| 股东权益 | 4,932 | 5,721 | 6,793 | 8,197 | | | | | |
| 负债和所有者权益 | 5,865 | 6,905 | 7,893 | 9,833 | | | | | |
| 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 净利润 | 732 | 831 | 1128 | 1478 | 成长性 | | | | |
| 少数股东权益 | 5 | 4 | 8 | 10 | 营业收入增长率 | 16.1% | 12.0% | 24.9% | 29.9% |
| 折旧摊销 | 169 | 33 | 31 | 29 | 归母净利润增长率 | -10.5% | 13.7% | 35.5% | 31.1% |
| 公允价值变动 | 17 | 2 | 4 | 4 | 盈利能力 | | | | |
| 营运资金变动 | -392 | 245 | -295 | -456 | 毛利率 | 37.1% | 36.0% | 38.0% | 40.0% |
| 经营活动现金净流量 | 531 | 1115 | 876 | 1065 | 四项费用/营收 | 22.9% | 22.4% | 23.1% | 24.9% |
| 投资活动现金净流量 | -240 | 20 | 23 | 21 | 净利率 | 13.2% | 13.4% | 14.5% | 14.7% |
| 筹资活动现金净流量 | 2165 | -41 | -56 | -73 | ROE | 14.7% | 14.4% | 16.5% | 17.9% |
| 现金流量净额 | 2,444 | 1,094 | 843 | 1,013 | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 15.9% | 17.1% | 13.9% | 16.6% |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.0 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 36.2 | 36.5 | 28.1 | 18.3 |
| | | | | | 存货周转率 | 2.3 | 2.6 | 3.0 | 2.6 |
| | | | | | 每股数据(元/股) | | | | |
| | | | | | EPS | 1.76 | 1.99 | 2.69 | 3.53 |
| | | | | | P/E | 47.4 | 42.0 | 31.0 | 23.6 |
| | | | | | P/S | 6.2 | 5.6 | 4.5 | 3.4 |
| | | | | | P/B | 7.0 | 6.1 | 5.1 | 4.3 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。