

晶晨股份 (688099.SH)

第三季度营收望进一步环比提升

买入

核心观点

2023 营收环比增长 27%，3Q23 营收望继续环比提升。公司 2Q23 实现营收 13.15 亿元 (YoY -19.1%，QoQ +27.2%)，归母净利润 1.54 亿元 (YoY -50.9%，QoQ +406.9%)，扣除非归母净利润 1.34 亿元 (YoY -55.9%，QoQ +462.7%)。公司 1H23 实现营收 23.50 亿元 (YoY -24.4%)，归母净利润 51.85 亿元 (YoY -68.4%)，其中股份支付费用 0.77 亿元，对归母净利润影响 0.71 亿元，剔除股份支付费用影响后，1H23 归母净利润为 2.56 亿元。公司预计 3Q23 营收有望进一步环比提升，但具体业绩存在一定不确定性。

产品结构变动导致 2023 综合毛利率下降，存货继续保持健康水位。2023 综合毛利率为 33.1% (YoY -5.2pct, QoQ -4.3pct)，报告期内 A 系列、T 系列、W 系列产品线均呈现不同程度的环比增长，其中毛利率较低的 T 系列销售占比提升以及主要晶圆代工厂年初涨价为 2023 综合毛利率环比下滑的主因，公司各产品线毛利率和价格均稳定。截至 2023 末，公司存货 11.43 亿元 (YoY -5.2%，QoQ -12.9%)，继续保持健康存货水位，随着营收恢复，公司存货周转天数下降至 156.7 天 (QoQ -20.3%)。

研发投入持续增强，携优质客户继续提升全球市场占比。1H23 公司研发费用 6.08 亿元 (YoY 5.7%)，研发人员较 1H22 增加 170 人，新一代面向智能影像、智能显示、智能机顶盒、机器人等领域的芯片开发项目顺利推进。随着消费电子行业逐步复苏，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 A 系列 SoC 芯片适应丰富多元 AI 智能应用场景，在 AIGC 推广浪潮中，被国内外大客户采用；Wi-Fi6 2T2R 芯片即将进入商用量产；和全球主流电视系统生态及知名客户合作深入，T 系列芯片有望继续实现显著成长。

投资建议：国内领先智能终端 SoC 设计公司，维持“买入”评级。

我们预计公司 2023-2025 年营收 63.71、80.15、101.27 亿元，归母净利润 8.42、12.73、18.48 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 41.1、27.2、18.7 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期；新品研发导入不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,777	5,545	6,371	8,015	10,127
(+/-%)	74.5%	16.1%	14.9%	25.8%	26.3%
净利润(百万元)	812	727	842	1273	1848
(+/-%)	606.8%	-10.5%	15.9%	51.2%	45.2%
每股收益(元)	1.97	1.76	2.03	3.07	4.45
EBIT Margin	14.9%	9.0%	12.6%	15.2%	18.0%
净资产收益率(ROE)	20.9%	14.8%	14.7%	18.2%	20.9%
市盈率(PE)	42.2	47.4	41.1	27.2	18.7
EV/EBITDA	42.2	52.7	39.2	26.6	18.3
市净率(PB)	8.84	7.04	6.03	4.94	3.91

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

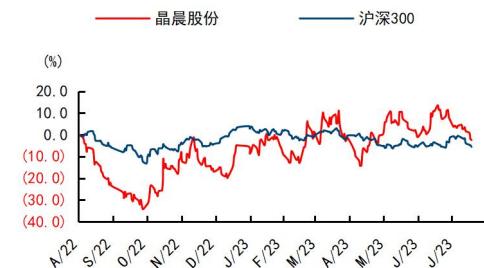
证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	82.89 元
总市值/流通市值	34497/34497 百万元
52 周最高价/最低价	98.80/53.03 元
近 3 个月日均成交额	361.63 百万元

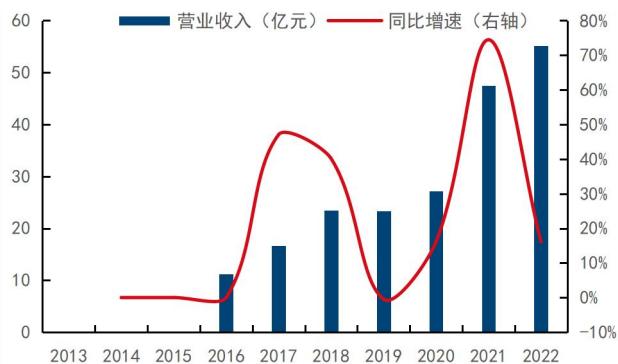
市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《晶晨股份 (688099.SH) - 步入业绩改善通道，受益 AI 端侧需求提升》——2023-07-09
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 单季度毛利率连续环比回升》——2023-04-27
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 第四季度毛利率回升，继续加强研发迎接 AI 时代》——2023-04-17
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 第四季度业绩仍承压，高研发投入保持长期竞争力》——2023-02-27
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 业绩短期承压，下季度有望环比改善》——2022-10-31

图1：公司营业收入及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速

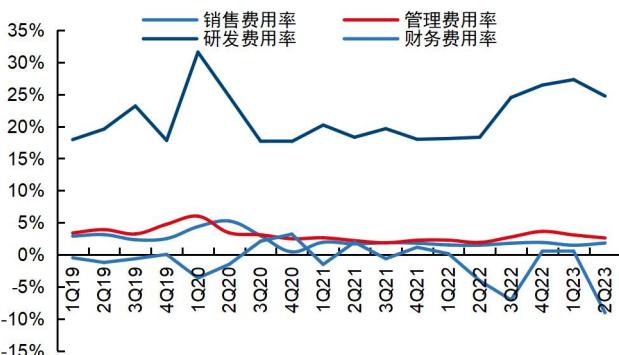

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率和净利率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：存货及存货周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2259	2187	2614	3393	4720	营业收入	4777	5545	6371	8015	10127
应收款项	354	153	176	221	280	营业成本	2865	3488	4015	5012	6192
存货净额	1072	1518	1752	2183	2693	营业税金及附加	14	19	16	23	29
其他流动资产	462	841	867	901	940	销售费用	87	92	92	104	116
流动资产合计	4147	4699	5409	6699	8633	管理费用	106	142	140	156	182
固定资产	254	254	483	691	879	研发费用	904	1185	1242	1439	1722
无形资产及其他	180	149	170	190	210	财务费用	18	(148)	(58)	(73)	(99)
其他长期资产	431	711	711	711	711	投资收益	59	23	31	38	31
长期股权投资	44	52	52	52	52	资产减值及公允价值变动	(19)	(96)	(86)	(96)	(150)
资产总计	5056	5865	6824	8343	10485	其他	23	28	(31)	(31)	(31)
短期借款及交易性金融负债	35	59	43	46	49	营业利润	847	722	837	1264	1835
应付款项	611	411	474	591	729	营业外净收支	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	441	367	420	521	640	利润总额	847	721	836	1263	1834
流动负债合计	1086	837	937	1158	1419	所得税费用	19	(11)	(13)	(19)	(28)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	16	5	6	9	13
其他长期负债	62	96	107	123	144	归属于母公司净利润	812	727	842	1273	1848
长期负债合计	62	96	107	123	144	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1149	933	1045	1281	1562	净利润	828	732	848	1282	1861
少数股东权益	33	38	44	53	66	资产减值准备	23	113	103	113	167
股东权益	3875	4894	5736	7009	8857	折旧摊销	127	169	103	126	151
负债和股东权益总计	5056	5865	6824	8343	10485	公允价值变动损失	(4)	(17)	(17)	(17)	(17)
						财务费用	24	13	(58)	(73)	(99)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(752)	(794)	(138)	(260)	(312)
每股收益	1.97	1.76	2.03	3.07	4.45	其它	330	314	(46)	(40)	(67)
每股红利	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	577	531	796	1131	1682
每股净资产	9.42	11.83	13.81	16.88	21.33	资本开支	(263)	(289)	(352)	(355)	(359)
ROIC	27%	16%	20%	27%	36%	其它投资现金流	(729)	50	0	0	0
ROE	21%	15%	15%	18%	21%	投资活动现金流	(992)	(240)	(352)	(355)	(359)
毛利率	40%	37%	37%	37%	39%	权益性融资	20	76	0	0	0
EBIT Margin	15%	9%	13%	15%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	12%	14%	17%	20%	支付股利、利息	(6)	0	0	0	0
收入增长	74%	16%	15%	26%	26%	其它融资现金流	(11)	(16)	(16)	3	4
净利润增长率	607%	-10%	16%	51%	45%	融资活动现金流	2	60	(16)	3	4
资产负债率	23%	17%	16%	16%	16%	现金净变动	(436)	340	428	779	1327
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	1226	790	1130	1557	2336
P/E	42.2	47.4	41.1	27.2	18.7	货币资金的期末余额	790	1130	1557	2336	3663
P/B	8.8	7.0	6.0	4.9	3.9	企业自由现金流	(191)	(404)	431	750	1332
EV/EBITDA	42.2	52.7	39.2	26.6	18.3	权益自由现金流	(202)	(420)	473	827	1437

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032