

晶晨股份 (688099.SH) 三季度业绩改善明显，重回上行通道

2023 年 11 月 15 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2023/11/14
当前股价(元)	67.21
一年最高最低(元)	98.80/56.15
总市值(亿元)	279.86
流通市值(亿元)	279.86
总股本(亿股)	4.16
流通股本(亿股)	4.16
近 3 个月换手率(%)	60.66

中小盘研究团队

● 2023 年前 3 季度营收同比下降 12.32%，第 3 季度改善明显

公司发布 2023 年三季报，2023 年前 3 季度公司营收为 38.58 亿元，同比下降 12.32%；归母净利润为 3.14 亿元，同比下降 53.88%；扣非归母净利润为 2.67 亿元，同比下降 58.37%。2023Q3 营收实现 15.07 亿元，同比增长 16.60%；归母净利润为 1.29 亿元，同比增长 35.23%；扣非归母净利润为 1.09 亿元，同比增长 37.70%。公司所处行业处于周期底部，行业仍在逐步恢复，因此我们下调公司 2023-2025 年业绩预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.11（-3.80）/8.19（-3.34）/11.97（-2.04）亿元，对应 EPS 分别为 1.23（-0.94）/1.97（-0.90）/2.88（-0.49）元/股，对应当前股价 PE 分别为 54.7/34.2/23.4 倍，公司应对市场挑战多措并举，2023Q3 营收已达公司历史同期最高水平，有望率先走出行业谷底，维持“买入”评级。

● 三季度盈利能力回升，持续研发提供长期增长动力

公司持续优化工艺水平，提升供应链管控能力，2023Q3 盈利能力明显提升，毛利率为 35.98%，同比增加 3.33pct。同时，公司提升经营质量，费用率同比有所改善，最终净利率为 8.56%，同比增加 1.20pct。公司继续保持高研发投入并推进技术和产品创新，积极推动新产品上市商用，2023Q3 研发费用为 3.44 亿元，同比提升 8.70%，为公司提供长期增长动力。

● 多产品线持续拓展，进一步丰富下游应用领域

S 系列根据不同客户和不同应用终端的需求，可覆盖高、中、低市场；T 系列最高支持 8K 硬件解码以及自研的神经网络处理器，采用先进制程工艺，有效提升产品性能并降低功耗，产品工艺和性能位于行业前列；A 系列应用场景丰富多元，已广泛应用于小米、TCL、阿里巴巴、爱奇艺、Google、Amazon 等企业；W 系列的第二代 Wi-Fi 蓝牙芯片已预量产，即将进入商业化阶段；V 系列汽车芯片导入国内外知名车企，包括宝马、极氪汽车等。公司依托稳定优质客户群和 SoC 平台优势，拓展优势产品和海外市场，预计 2023Q4 将贡献新的业绩增量。

● 风险提示：下游需求不及预期、市场竞争激烈、产品研发进度不及预期。

相关研究报告

- 《盈利环比改善，5 大产品线持续发力——中小盘信息更新》-2023.8.16
- 《2023Q1 业绩承压，不改长期成长逻辑——中小盘信息更新》-2023.4.24
- 《业绩符合预期，长期成长趋势确定——中小盘信息更新》-2023.4.13

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,777	5,545	5,850	7,486	9,190
YOY(%)	74.5	16.1	5.5	28.0	22.8
归母净利润(百万元)	812	727	511	819	1,197
YOY(%)	606.8	-10.5	-29.7	60.2	46.2
毛利率(%)	40.0	37.1	36.6	37.2	38.0
净利率(%)	17.0	13.1	8.7	10.9	13.0
ROE(%)	21.2	14.8	9.4	13.2	16.2
EPS(摊薄/元)	1.95	1.75	1.23	1.97	2.88
P/E(倍)	34.5	38.5	54.7	34.2	23.4
P/B(倍)	7.2	5.7	5.2	4.5	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4147	4699	4885	6086	6821
现金	2259	2187	2779	2952	3957
应收票据及应收账款	332	131	0	0	0
其他应收款	21	22	24	35	37
预付账款	8	7	9	12	14
存货	1072	1518	1238	2253	1979
其他流动资产	454	834	834	834	834
非流动资产	910	1166	1022	1041	1117
长期投资	44	52	59	67	76
固定资产	238	253	252	338	410
无形资产	180	149	58	53	51
其他非流动资产	447	712	653	583	579
资产总计	5056	5865	5907	7127	7938
流动负债	1086	837	366	774	380
短期借款	0	0	0	393	0
应付票据及应付账款	611	411	0	0	0
其他流动负债	476	427	366	381	380
非流动负债	62	96	96	96	96
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	62	96	96	96	96
负债合计	1149	933	462	870	476
少数股东权益	33	38	40	45	57
股本	411	413	413	413	413
资本公积	2217	2468	2468	2468	2468
留存收益	1301	2027	2500	3309	4488
归属母公司股东权益	3875	4894	5405	6211	7405
负债和股东权益	5056	5865	5907	7127	7938

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	577	531	688	-70	1538
净利润	828	732	513	824	1208
折旧摊销	178	247	215	143	89
财务费用	18	-148	-5	12	15
投资损失	-59	-23	-23	-28	-33
营运资金变动	-566	-703	-6	-1015	267
其他经营现金流	179	427	-7	-6	-8
投资活动现金流	-992	-240	-41	-127	-122
资本支出	263	289	64	154	156
长期投资	-760	86	-7	-8	-9
其他投资现金流	31	-36	30	35	42
筹资活动现金流	2	60	-54	-24	-18
短期借款	0	0	0	393	-393
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	2	0	0	0
资本公积增加	152	251	0	0	0
其他筹资现金流	-150	-193	-54	-418	376
现金净增加额	-436	340	593	-221	1398

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4777	5545	5850	7486	9190
营业成本	2865	3488	3711	4701	5699
营业税金及附加	14	19	13	18	25
营业费用	87	92	94	112	130
管理费用	106	142	153	186	220
研发费用	904	1185	1403	1669	1939
财务费用	18	-148	-5	12	15
资产减值损失	-23	-113	0	0	0
其他收益	23	28	18	20	22
公允价值变动收益	4	17	7	7	9
投资净收益	59	23	23	28	33
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	847	722	530	841	1226
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	847	721	529	840	1225
所得税	19	-11	15	15	17
净利润	828	732	513	824	1208
少数股东损益	16	5	2	5	11
归属母公司净利润	812	727	511	819	1197
EBITDA	957	902	673	912	1226
EPS(元)	1.95	1.75	1.23	1.97	2.88

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	74.5	16.1	5.5	28.0	22.8
营业利润(%)	595.5	-14.8	-26.6	58.8	45.8
归属于母公司净利润(%)	606.8	-10.5	-29.7	60.2	46.2
获利能力					
毛利率(%)	40.0	37.1	36.6	37.2	38.0
净利率(%)	17.0	13.1	8.7	10.9	13.0
ROE(%)	21.2	14.8	9.4	13.2	16.2
ROIC(%)	19.2	13.3	8.1	11.3	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	22.7	15.9	7.8	12.2	6.0
净负债比率(%)	-55.6	-42.0	-50.0	-40.0	-52.2
流动比率	3.8	5.6	13.4	7.9	18.0
速动比率	2.8	3.7	9.8	4.9	12.6
营运能力					
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	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.6	6.8	18.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.95	1.75	1.23	1.97	2.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	1.28	1.65	-0.17	3.69
每股净资产(最新摊薄)	9.31	11.76	12.99	14.92	17.79
估值比率					
P/E	34.5	38.5	54.7	34.2	23.4
P/B	7.2	5.7	5.2	4.5	3.8
EV/EBITDA	26.4	27.7	36.2	26.9	18.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn