

晶晨股份 (688099.SH)

第四季度盈利能力回升显著，新产品拓展顺利

买入

核心观点

4Q23 营收创历史同期次高，利润率显著回升。公司发布 2023 年业绩快报，其中 4Q23 实现营收 15.10 亿元 (YoY +31.9%, QoQ +0.2%)，继 3Q23 收入创历史同期新高后，4Q23 收入创历史同期次高。归母净利润 1.83 亿元 (YoY +294.0%, QoQ +41.8%)，扣非归母净利润 1.54 亿元 (YoY +464.6%, QoQ +42.0%)；毛利率提升至 38.9% (YoY +3.1pct, QoQ +2.9pct)，净利率提升至 12.1% (YoY +8.1pct, QoQ +3.6pct)，扣非净利率提升至 10.2% (YoY +7.8pct, QoQ +3.6pct)。

2023 年营收及毛利率小幅下滑，公司预计 2024 年进一步增长。2023 年实现营收 53.67 亿元 (YoY -3.2%)，归母净利润 4.97 亿元 (YoY -31.6%)，扣非归母净利润 4.21 亿元 (YoY -37.0%)，毛利率为 36.3% (YoY -0.8pct)。其中，全年股权激励对归母净利润的影响为 1.58 亿元，剔除上述股份支付费用影响后，2023 年归母净利润约为 6.55 亿元。公司预计 1Q24 以及 2024 年全年经营业绩有望同比进一步增长。

研发投入持续增强，携优质客户及新品继续提升全球市场占比。2024 年公司研发费用 12.94 亿元 (YoY +11.6%)，研发人员同比增加约 100 人。高强度的研发投入推动了一系列重要产品的商用上市，智能白电领域有国际头部客户的重量级新产品上市，前装车规级智能座舱芯片实现规模量产车型上商用并出海，Wi-Fi 芯片累积销售量超过 1600 万颗，Wi-Fi6、8K 等新产品达到商业量产，将持续为公司提供新的增长动力。随着消费电子市场整体需求的继续回暖，新的增量市场的继续开拓和新产品销量扩大，凭借不断扩充的全球优质客户群和不断增强的客户黏性，公司经营将会继续改善。

投资建议：国内领先智能终端 SoC 设计公司，维持“买入”评级。

根据业绩快报，我们下调公司 2023 年营收至 53.78 亿元 (前值 56.51 亿元)，归母净利润至 4.97 亿元 (前值 5.14 亿元)。考虑到当前全球消费电子复苏进程较我们之前预期温和，以及生成式 AI 全面落地在智能终端仍需经历产品定义-设计-量产等环节，下调 2024-2025 年营收至 68.12/85.68 亿元 (前值 75.45/95.92 亿元)，归母净利润至 7.78/12.49 亿元 (前值 9.47/14.27 亿元)。当前股价对应 2024-2025 年 23.3、14.5 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	5,368	6,812	8,568
(+/-%)	74.5%	16.1%	-3.2%	26.9%	25.8%
净利润(百万元)	812	727	497	778	1249
(+/-%)	606.8%	-10.5%	-31.6%	56.7%	60.5%
每股收益(元)	1.97	1.76	1.20	1.87	3.01
EBIT Margin	14.9%	9.0%	6.9%	11.0%	14.7%
净资产收益率 (ROE)	20.9%	14.8%	9.2%	12.6%	16.8%
市盈率 (PE)	22.1	24.8	36.4	23.3	14.5
EV/EBITDA	22.7	28.3	40.0	21.9	13.8
市净率 (PB)	4.63	3.68	3.36	2.93	2.44

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：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

43.59 元

总市值/流通市值

18151/18151 百万元

52 周最高价/最低价

98.80/42.19 元

近 3 个月日均成交额

191.72 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) - 第三季度营收创同期历史新高》——2023-10-31

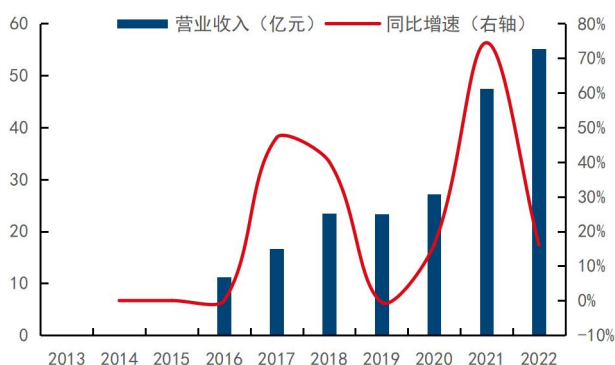
《晶晨股份 (688099.SH) - 第三季度营收望进一步环比提升》——2023-08-17

《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

图1：公司营业收入及增速



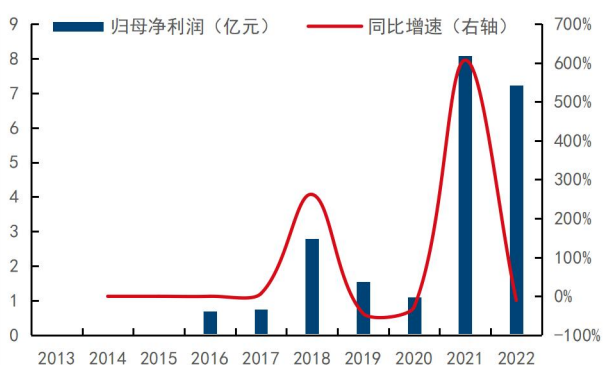
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



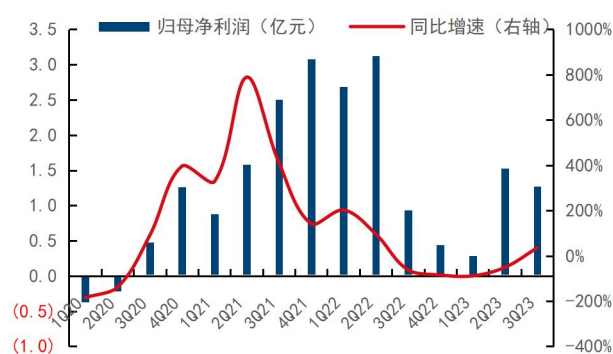
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



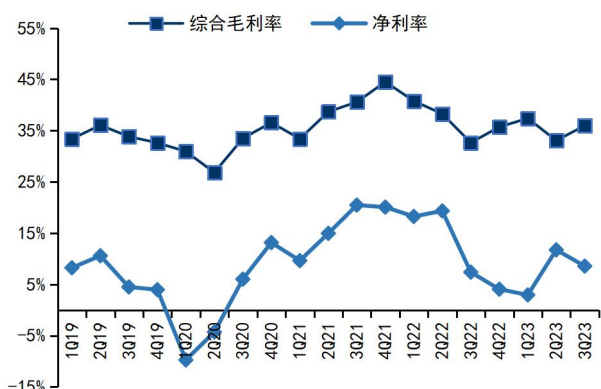
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



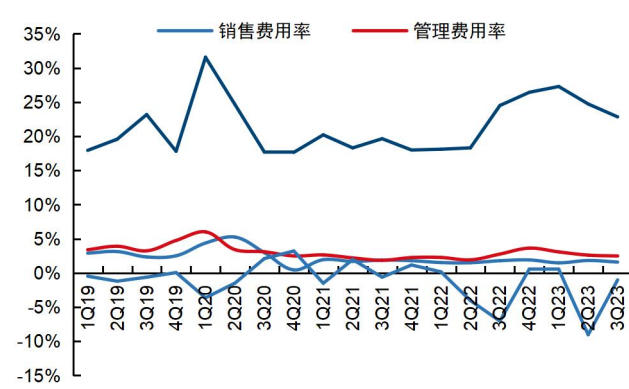
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率和净利率



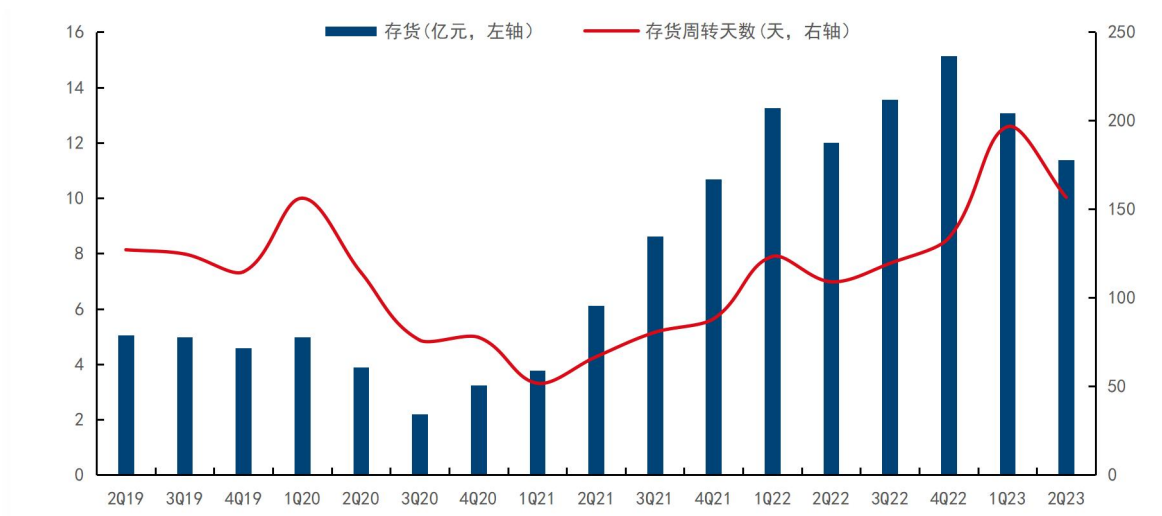
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2259	2187	2435	2748	3525	营业收入	4777	5545	5368	6812	8568
应收款项	354	153	148	188	237	营业成本	2865	3488	3416	4305	5310
存货净额	1072	1518	1488	1871	2304	营业税金及附加	14	19	13	20	25
其他流动资产	462	841	857	888	924	销售费用	87	92	86	102	120
流动资产合计	4147	4699	4928	5696	6989	管理费用	106	142	126	143	167
固定资产	254	254	483	691	879	研发费用	904	1185	1294	1431	1628
无形资产及其他	180	149	170	190	210	财务费用	18	(148)	(55)	(63)	(76)
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)	(71)	(80)	(125)
资产总计	5056	5865	6343	7340	8841	其他	23	28	46	(59)	(59)
短期借款及交易性金融负债	35	59	43	46	49	营业利润	847	722	494	773	1240
应付款项	611	411	403	506	624	营业外净收支	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	441	367	358	448	551	利润总额	847	721	493	772	1240
流动负债合计	1086	837	804	1001	1224	所得税费用	19	(11)	(7)	(12)	(19)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	16	5	3	5	9
其他长期负债	62	96	107	123	144	归属于母公司净利润	812	727	497	778	1249
长期负债合计	62	96	107	123	144	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1149	933	911	1124	1368	净利润	828	732	500	784	1258
少数股东权益	33	38	41	47	56	资产减值准备	23	113	88	97	142
股东权益	3875	4894	5390	6169	7418	折旧摊销	127	169	103	126	151
负债和股东权益总计	5056	5865	6343	7340	8841	公允价值变动损失	(4)	(17)	(17)	(17)	(17)
关键财务与估值指标						财务费用	24	13	(55)	(63)	(76)
每股收益	1.97	1.76	1.20	1.87	3.01	营运资本变动	(752)	(794)	31	(228)	(260)
每股红利	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	330	314	(32)	(34)	(66)
每股净资产	9.42	11.83	12.98	14.85	17.86	经营活动现金流	577	531	617	665	1132
ROIC	27%	16%	10%	18%	26%	资本开支	(263)	(289)	(352)	(355)	(359)
ROE	21%	15%	9%	13%	17%	其它投资现金流	(729)	50	0	0	0
毛利率	40%	37%	36%	37%	38%	投资活动现金流	(992)	(240)	(352)	(355)	(359)
EBIT Margin	15%	9%	7%	11%	15%	权益性融资	20	76	0	0	0
EBITDA Margin	18%	12%	9%	13%	16%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	74%	16%	-3%	27%	26%	支付股利、利息	(6)	0	0	0	0
净利润增长率	607%	-10%	-32%	57%	61%	其它融资现金流	(11)	(16)	(16)	3	4
资产负债率	23%	17%	15%	16%	16%	融资活动现金流	2	60	(16)	3	4
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	(436)	340	249	313	777
P/E	22.1	24.8	36.4	23.3	14.5	货币资金的期初余额	1226	790	1130	1378	1691
P/B	4.6	3.7	3.4	2.9	2.4	货币资金的期末余额	790	1130	1378	1691	2468
EV/EBITDA	22.7	28.3	40.0	21.9	13.8	企业自由现金流	(191)	(404)	160	306	809
						权益自由现金流	(202)	(420)	200	373	890

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所提及的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