

# 晶晨股份 (688099.SH)

## 摆脱行业下行周期，6nm 商用芯片流片成功

买入

### 核心观点

**2023 年营收及毛利率同比小幅下滑，净利润受费用影响较大。**公司发布年报，2023 年实现营收 53.71 亿元 (YoY -3.1%)，归母净利润 4.98 亿元 (YoY -31.5%)，扣非归母净利润 3.85 亿元 (YoY -42.4.0%)，毛利率为 36.4% (YoY -0.7pct)。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 6.56 亿元。

**1Q24 年营收同比增长 33%，归母净利润同比增 311%。**公司发布业绩预告，1Q24 年实现营收 13.78 亿元左右 (YoY +33.1%)，归母净利润 1.25 亿元 (YoY +310.7%)，扣非归母净利润 1.17 亿元 (YoY +391.0%)，研发费用为 3.28 亿左右，较去年同期增长 0.46 亿元左右。1Q24 股权激励对归母净利润的影响为 0.37 亿元左右，剔除上述股份支付费用影响后，1Q24 归母净利润约为 1.66 亿元。公司预计 2Q24 和全年营收将同比进一步增长。

**2023 年芯片销售 1.34 亿颗，Wi-Fi 芯片出货量大幅提升。**2023 年实现芯片销售 1.34 亿颗 (YoY -5.11%)，其中多媒体智能终端芯片销售量 1.25 亿颗 (YoY -9.6%)，实现销售收入 52.92 亿元 (YoY -4.2%)，毛利率 36.5% (YoY -0.58pct)；其他芯片销量 879 万颗 (YoY +219.0%)，实现销售收入 0.79 亿元 (YoY +242.8%)，毛利率 27.43% (YoY -5.8pct)，主要系 Wi-Fi 芯片出货量上升。

**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 12.83 亿元 (YoY +8.27%)，研发人员同比增加约 99 人。高强度研发投入产生的效果逐步显现：近期首颗 6nm 商用芯片流片成功，Wi-Fi 新产品流片成功 (三模组合 Wi-Fi 6+BT 5.4+802.15.4，支持 Thread/Zigbee，可赋予终端产品 Matter 控制器、IoT 网关等应用)，8k 芯片已顺利通过运营商招标认证测试，即将在国内运营商市场批量商用。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。**

我们预计 2024-2026 年公司营收 64.60/79.76/95.62 亿元 (2024-2025 前值 68.12/85.68 亿元)，归母净利润 7.65/11.44/16.77 亿元 (2024-2025 前值 7.78/12.49 亿元)。当前股价对应 2024 年 27.3 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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,545	5,371	6,460	7,976	9,562
(+/-%)	16.1%	-3.1%	20.3%	23.5%	19.9%
净利润(百万元)	727	498	755	1144	1677
(+/-%)	-10.5%	-31.5%	51.6%	51.5%	46.5%
每股收益(元)	1.76	1.20	1.80	2.73	4.01
EBIT Margin	9.0%	5.9%	9.6%	13.4%	15.5%
净资产收益率 (ROE)	14.8%	9.1%	12.8%	17.4%	22.3%
市盈率 (PE)	28.1	41.3	27.3	18.0	12.3
EV/EBITDA	31.8	45.3	30.2	18.3	13.4
市净率 (PB)	4.17	3.77	3.50	3.15	2.74

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

<b>证券分析师：胡剑</b> 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001	<b>证券分析师：胡慧</b> 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
<b>证券分析师：周靖翔</b> 021-60375402 zhoujingxiang@guosen.com.cn S0980522100001	<b>证券分析师：叶子</b> 0755-81982153 yezhi3@guosen.com.cn S0980522100003
<b>联系人：詹浏洋</b> 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn	<b>联系人：李书颖</b> 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn
<b>联系人：连欣然</b> 010-88005482 lianxinran@guosen.com.cn	

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	49.35 元
总市值/流通市值	20644/20644 百万元
52 周最高价/最低价	98.80/39.90 元
近 3 个月日均成交额	232.07 百万元

#### 市场走势

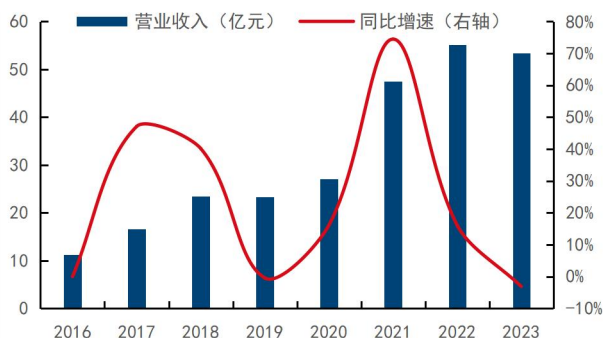


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

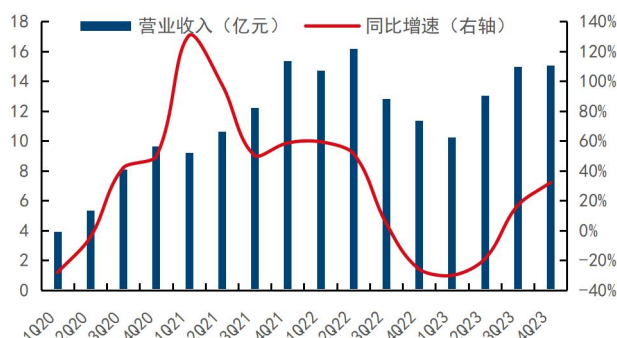
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 第四季度盈利能力回升显著，新产品拓展顺利》——2024-02-05
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 第三季度营收创同期历史新高》——2023-10-31
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 第三季度营收望进一步环比提升》——2023-08-17
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 步入业绩改善通道，受益 AI 端侧需求提升》——2023-07-09
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 单季度毛利率连续环比回升》——2023-04-27

图1：公司营业收入及增速



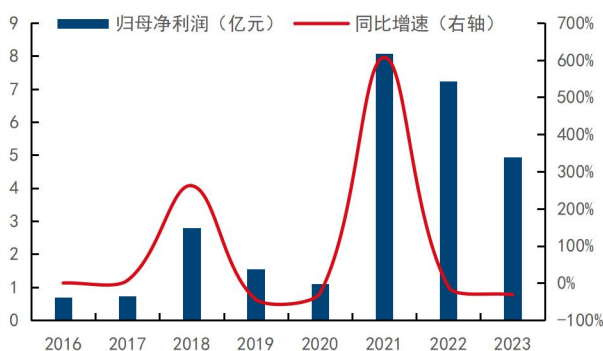
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



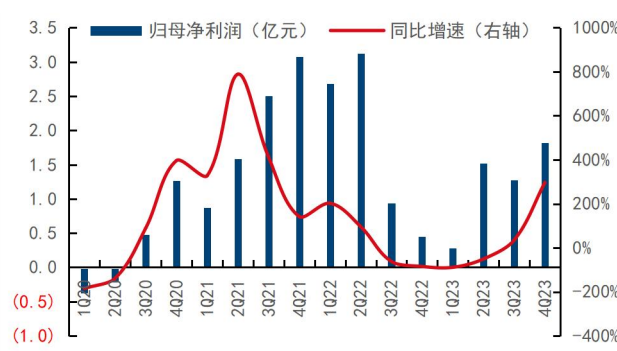
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



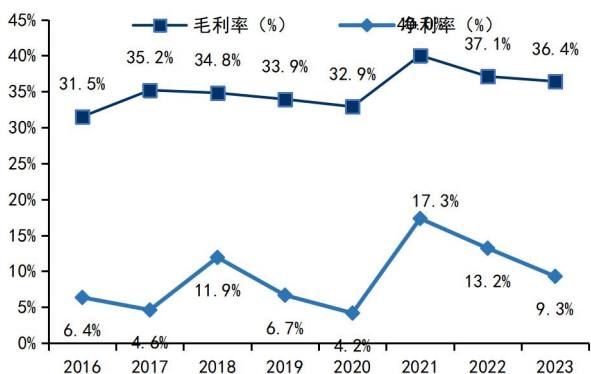
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



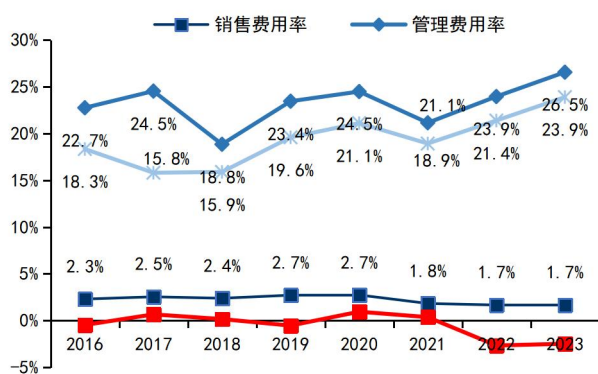
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2187	2507	2462	2624	3084	营业收入	5545	5371	6460	7976	9562
应收款项	153	245	294	363	436	营业成本	3488	3415	4080	4949	5859
存货净额	1518	1245	1491	1802	2128	营业税金及附加	19	26	24	32	40
其他流动资产	841	1151	1178	1206	1235	销售费用	92	89	103	120	134
<b>流动资产合计</b>	<b>4699</b>	<b>5148</b>	<b>5425</b>	<b>5995</b>	<b>6883</b>	管理费用	142	143	152	168	186
固定资产	254	353	621	877	1117	研发费用	1185	1283	1434	1595	1817
无形资产及其他	149	118	151	184	216	财务费用	(148)	(133)	(60)	(61)	(69)
其他长期资产	711	656	656	656	656	投资收益	23	61	48	44	51
长期股权投资	52	82	82	82	82	资产减值及公允价值变动	(96)	(151)	(69)	(15)	95
<b>资产总计</b>	<b>5865</b>	<b>6356</b>	<b>6935</b>	<b>7793</b>	<b>8954</b>	其他	28	43	58	(47)	(47)
短期借款及交易性金融负债	59	60	52	57	56	营业利润	722	501	762	1155	1693
应付款项	411	358	428	518	611	营业外净收支	(1)	2	0	0	1
其他流动负债	367	382	455	548	645	<b>利润总额</b>	<b>721</b>	<b>503</b>	<b>763</b>	<b>1156</b>	<b>1693</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>837</b>	<b>800</b>	<b>935</b>	<b>1122</b>	<b>1312</b>	所得税费用	(11)	4	7	10	15
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	5	1	1	2	2
其他长期负债	96	67	70	73	65	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>727</b>	<b>498</b>	<b>755</b>	<b>1144</b>	<b>1677</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>96</b>	<b>67</b>	<b>70</b>	<b>73</b>	<b>65</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>933</b>	<b>867</b>	<b>1005</b>	<b>1195</b>	<b>1378</b>	净利润	732	499	756	1146	1679
少数股东权益	38	39	40	41	43	资产减值准备	113	172	89	36	(74)
股东权益	4894	5450	5890	6556	7533	折旧摊销	169	156	98	129	161
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5865</b>	<b>6356</b>	<b>6935</b>	<b>7793</b>	<b>8954</b>	公允价值变动损失	(17)	(21)	(21)	(21)	(21)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	13	(3)	(60)	(61)	(69)
每股收益	1.76	1.20	1.80	2.73	4.01	营运资本变动	(794)	199	(155)	(203)	(224)
每股红利	0.00	0.50	0.75	1.14	1.67	其它	314	(53)	(30)	25	143
每股净资产	11.83	13.09	14.08	15.67	18.01	<b>经营活动现金流</b>	<b>531</b>	<b>948</b>	<b>678</b>	<b>1051</b>	<b>1595</b>
ROIC	16%	10%	15%	23%	28%	资本开支	(289)	(404)	(399)	(417)	(434)
ROE	15%	9%	13%	17%	22%	其它投资现金流	50	(770)	0	0	0
毛利率	37%	36%	37%	38%	39%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(240)</b>	<b>(1174)</b>	<b>(399)</b>	<b>(417)</b>	<b>(434)</b>
EBIT Margin	9%	6%	10%	13%	15%	权益性融资	76	99	0	0	0
EBITDA Margin	12%	9%	11%	15%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	16%	-3%	20%	23%	20%	支付股利、利息	0	(208)	(315)	(478)	(700)
净利润增长率	-10%	-31%	52%	52%	47%	其它融资现金流	(16)	(19)	(9)	5	(1)
资产负债率	17%	14%	15%	16%	16%	<b>融资活动现金流</b>	<b>60</b>	<b>(128)</b>	<b>(324)</b>	<b>(472)</b>	<b>(701)</b>
息率	0.0%	1.0%	1.5%	2.3%	3.4%	<b>现金净变动</b>	<b>340</b>	<b>(349)</b>	<b>(45)</b>	<b>161</b>	<b>461</b>
P/E	28.1	41.3	27.3	18.0	12.3	货币资金的期初余额	790	1130	781	736	898
P/B	4.2	3.8	3.5	3.1	2.7	货币资金的期末余额	1130	781	736	898	1358
EV/EBITDA	31.8	45.3	30.2	18.3	13.4	企业自由现金流	(404)	264	157	565	969
						权益自由现金流	(420)	246	208	631	1036

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