



买入（维持）

所属行业：电子/半导体
当前价格(元)：52.49

证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

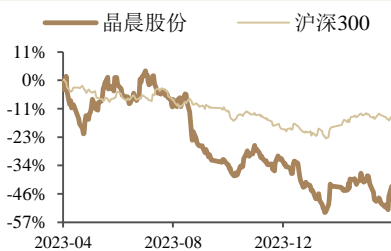
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

陈瑜熙

资格编号：S0120524010003

邮箱：chenyx5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.97	-0.26	-1.04
相对涨幅(%)	-2.39	-5.74	-9.22

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《晶晨股份(688099.SH)：Q2业绩环比大幅提升，多产品线助力公司重回上行通道》，2023.8.16

晶晨股份(688099.SH)：业绩高速增长，逆周期加大研发，扩张产品矩阵

投资要点

- 事件 1**：4月12日，晶晨股份发布2023年年报。2023年，公司实现营收53.71亿元，同比-3.14%；实现归母净利润4.98亿元，同比-31.46%；实现扣非净利润3.85亿元，同比-42.39%。
- 事件 2**：4月12日，晶晨股份发布2024年第一季度业绩预告。2024年Q1，公司预计实现营收13.78亿元，同比+33.12%；预计实现归母净利润1.25亿元，同比+310.68%。
- 营收稳步向好，逐步摆脱下行周期影响**。收入端，2023年Q1-Q4分别实现营收10.35/13.15/15.07/15.13亿元，环比分别增加27.06%/14.60%/0.39%，连续三个季度实现营收环比增长；24年Q1预计实现营收13.78亿元，同比+33.12%，自23Q2以来，已连续4个季度营收规模达到历史同期最高或者次高水平。利润端，23年，公司实现归母净利润4.98亿元，同比-31.46%，其中Q4实现归母净利润1.84亿元，环比+42.82%。盈利能力方面，2023年公司实现综合毛利率36.41%，同比-0.69pct，主要受原材料价格上涨的影响。公司于2023年开始逐步摆脱行业下行周期的影响，步入上升通道。公司预期2024年Q2及2024年全年营收将同比进一步增长。此外，公司2023年实行了两期股票激励计划，预计24/25/26/27年分别支付9905.13/4743.95/1744.91/330.37万元，彰显业绩信心。
- 逆周期高强度投入研发，扩张产品矩阵**。在行业下行周期，公司持续保持高强度研发投入，2023年公司研发人员相较2022年增加99人，2023年研发费用为12.83亿元，相较2022年增加0.97亿元。高强度研发投入产生的效果逐步显现。S系列芯片：报告期内，公司发布了8K超高清SoC芯片并顺利通过了运营商招标认证测试；T系列芯片：公司推出了新一代T系列高端芯片，采用12nm FinFET工艺，最高支持8K硬件解码和4K144Hz输出；W系列芯片：第二代Wi-Fi蓝牙芯片(Wi-Fi 6 2T2R, BT 5.4)在第一代产品基础上进一步技术演进、升级，已于2023年8月规模量产并商用；汽车电子芯片：搭载公司前装车规级智能座舱芯片的车型在2023年实现规模量产、商用并出海。
- 不断深耕市场，积累优质客户资源**。公司持续拓展市场，取得了积极成果：S系列芯片已被中兴通讯、阿里巴巴、Google等众多境内外知名厂商广泛采用，相关终端产品已广泛应用于中国移动、中国联通、中国电信等国内运营商设备以及众多海外运营商设备；T系列芯片已广泛应用于小米、腾讯、Maxhub等境内外知名企业及运营商的智能终端产品；A系列芯片广泛应用于爱奇艺、Sonos、三星等众多境内外知名企业的终端产品；汽车电子芯片已进入宝马、林肯、极氪等多个国内知名车企。公司积累了丰富、稳定的优质客户资源。
- 投资建议**：根据公司2023年业绩报告，我们预计公司2024-2026年营业收入为65.25/80.18/100.37亿元，归母净利润为7.53/11.11/14.93亿元，以4月16日市值对应PE分别为29/20/15倍，维持“买入”评级。
- 风险提示**：因技术升级导致的产品迭代风险，研发失败风险，客户集中风险，供应商集中风险，市场竞争风险

股票数据		主要财务数据及预测					
		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
总股本(百万股):	418.33						
流通 A 股(百万股):	418.33	营业收入(百万元)	5,545	5,371	6,525	8,018	10,037
52 周内股价区间(元):	43.45-96.40	(+/-)YOY(%)	16.1%	-3.1%	21.5%	22.9%	25.2%
总市值(百万元):	22,246.60	净利润(百万元)	727	498	753	1,111	1,493
总资产(百万元):	6,356.06	(+/-)YOY(%)	-10.5%	-31.5%	51.2%	47.5%	34.4%
每股净资产(元):	13.03	全面摊薄 EPS(元)	1.74	1.19	1.80	2.65	3.57
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	37.1%	36.4%	37.1%	37.9%	38.8%
		净资产收益率(%)	14.8%	9.1%	12.1%	15.2%	17.0%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.20	1.80	2.65	3.57
每股净资产	13.09	14.83	17.48	21.05
每股经营现金流	2.28	1.84	2.41	3.16
每股股利	0.50	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	52.19	29.17	19.77	14.71
P/B	4.78	3.54	3.00	2.49
P/S	4.07	3.35	2.73	2.18
EV/EBITDA	44.24	24.47	16.00	12.02
股息率%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	36.4%	37.1%	37.9%	38.8%
净利润率	9.3%	11.6%	13.9%	14.9%
净资产收益率	9.1%	12.1%	15.2%	17.0%
资产回报率	7.8%	10.4%	12.9%	14.4%
投资回报率	5.1%	9.5%	12.4%	14.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-3.1%	21.5%	22.9%	25.2%
EBIT 增长率	-46.3%	115.0%	53.3%	38.1%
净利润增长率	-31.5%	51.2%	47.5%	34.4%
偿债能力指标				
资产负债率	13.6%	14.0%	14.8%	14.7%
流动比率	6.4	6.2	5.8	5.9
速动比率	4.7	4.4	4.1	4.2
现金比率	3.1	2.9	2.5	2.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	11.7	13.0	12.8	12.6
存货周转天数	145.6	117.3	118.3	119.6
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
固定资产周转率	20.4	18.6	18.5	19.8

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	498	753	1,111	1,493
少数股东损益	1	1	4	5
非现金支出	420	180	251	223
非经营收益	-105	-76	-108	-137
营运资金变动	135	-87	-248	-264
经营活动现金流	948	771	1,009	1,321
资产	-404	-348	-408	-368
投资	-910	-272	-327	-282
其他	140	25	33	78
投资活动现金流	-1,174	-595	-702	-572
债权募资	0	10	15	20
股权募资	99	0	0	0
其他	-227	-1	-2	-3
融资活动现金流	-128	9	13	17
现金净流量	-349	185	321	766

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 16 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,371	6,525	8,018	10,037
营业成本	3,415	4,104	4,976	6,141
毛利率%	36.4%	37.1%	37.9%	38.8%
营业税金及附加	26	30	30	36
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
营业费用	89	106	119	136
营业费用率%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%
管理费用	143	172	204	252
管理费用率%	2.7%	2.6%	2.5%	2.5%
研发费用	1,283	1,556	1,824	2,269
研发费用率%	23.9%	23.9%	22.8%	22.6%
EBIT	287	617	945	1,305
财务费用	-133	-86	-92	-103
财务费用率%	-2.5%	-1.3%	-1.2%	-1.0%
资产减值损失	-172	0	0	0
投资收益	61	75	108	138
营业利润	501	767	1,135	1,535
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	503	769	1,137	1,537
EBITDA	535	791	1,191	1,523
所得税	4	15	23	38
有效所得税率%	0.9%	2.0%	2.0%	2.5%
少数股东损益	1	1	4	5
归属母公司所有者净利润	498	753	1,111	1,493

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,507	2,692	3,013	3,778
应收账款及应收票据	218	249	311	380
存货	1,245	1,430	1,839	2,240
其它流动资产	1,178	1,437	1,753	2,019
流动资产合计	5,148	5,808	6,915	8,417
长期股权投资	82	102	127	157
固定资产	263	351	433	507
在建工程	90	119	143	163
无形资产	118	168	218	268
非流动资产合计	1,209	1,456	1,722	1,966
资产总计	6,356	7,263	8,637	10,383
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	358	419	561	656
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	442	524	627	758
流动负债合计	800	943	1,188	1,415
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	67	77	92	112
非流动负债合计	67	77	92	112
负债总计	867	1,020	1,280	1,527
实收资本	416	416	416	416
普通股股东权益	5,450	6,203	7,314	8,807
少数股东权益	39	40	43	49
负债和所有者权益合计	6,356	7,263	8,637	10,383

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

陈瑜熙，电子行业分析师，凯斯西储大学硕士，主要覆盖半导体领域，深耕AI芯片、存储、模拟领域研究，善于精准挖掘细分赛道个股。曾任职于方正证券，2023年6月加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1.投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2.市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。