

晶晨股份 (688099.SH) 受需求影响收入小幅下滑，加码研发注入增长活力

2024年04月17日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）
张越（联系人）

renlang@kysec.cn

zhangyue1@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790123090001

日期	2024/4/17
当前股价(元)	53.95
一年最高最低(元)	98.80/39.90
总市值(亿元)	225.69
流通市值(亿元)	225.69
总股本(亿股)	4.18
流通股本(亿股)	4.18
近3个月换手率(%)	66.55

中小盘研究团队
● 受行业需求不足影响，2023年公司营收业绩小幅度下滑

晶晨股份发布2023年报，全年实现营收53.71亿元，同比下降3.14%；实现归母净利润4.98亿元，同比下降31.46%。营收小幅度下滑主要源于2023年公司所处的消费电子领域面临总体需求不足的困难，行业依然没有完全走出下行周期。分业务来看，多媒体智能终端芯片实现收入52.92亿元，同比下滑4.16%，毛利率为36.54%，同比下滑0.58pct。公司全年积极开拓重要增量市场，继续保持高强度研发投入，推动战略新产品商用上市，通过持续的内部挖潜提升经营质量和毛利率水平，并逐步摆脱行业下行周期的影响，步入上升通道。结合2023年报以及公司费用率情况，我们下调2024年、2025年并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为6.56/8.03/9.80亿元（原值8.19/11.97亿元），对应EPS分别为1.57/1.92/2.34元/股，当前股价对应2024-2026年的PE分别为34.4/28.1/23.0倍，考虑到公司于2023年开始逐步摆脱行业下行周期的影响，维持“买入”评级。

● 公司积极开拓重要增量市场保持高强度的研发投入，注入业务增长活力

随着消费电子市场整体需求的继续回暖，公司新的增量市场的继续开拓和新产品销量扩大，公司经营业绩预计将会继续改善。公司于2023年推出第二代Wi-Fi芯片，并快速商用化，2024年还将进一步推出三模组合新产品。公司的汽车电子芯片已逐步从高价位车型向中低价位车型渗透，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。

● 公司重视研发投入，为公司提供增长新动力

公司作为高端集成电路设计企业及高新技术企业，已经自主研发全格式视频解码处理、芯片级安全解决方案、软硬件结合的超低功耗技术等核心技术。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年发生研发费用12.83亿元，相较2022年增加0.97亿元。

● 风险提示：下游需求不及预期、市场竞争激烈、产品研发进展不及预期等。
相关研究报告

《三季度业绩改善明显，重回上行通道—中小盘信息更新》-2023.11.14

《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

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,545	5,371	6,872	8,437	9,660
YOY(%)	16.1	-3.1	28.0	22.8	14.5
归母净利润(百万元)	727	498	656	803	980
YOY(%)	-10.5	-31.5	31.8	22.3	22.1
毛利率(%)	37.1	36.4	37.2	38.0	38.0
净利率(%)	13.1	9.3	9.5	9.5	10.1
ROE(%)	14.8	9.1	10.7	11.6	12.4
EPS(摊薄/元)	1.74	1.19	1.57	1.92	2.34
P/E(倍)	31.1	45.3	34.4	28.1	23.0
P/B(倍)	4.6	4.1	3.7	3.3	2.9

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4699	5148	6820	7389	8788
现金	2187	2507	3208	3938	4509
应收票据及应收账款	131	218	175	269	214
其他应收款	22	27	36	41	47
预付账款	7	6	11	10	14
存货	1518	1245	2246	1985	2859
其他流动资产	834	1145	1145	1145	1145
非流动资产	1166	1209	1172	1194	1252
长期投资	52	82	122	165	213
固定资产	253	263	343	402	423
无形资产	149	118	38	40	40
其他非流动资产	712	746	669	586	576
资产总计	5865	6356	7992	8583	10040
流动负债	837	800	1775	1557	2028
短期借款	0	0	784	659	864
应付票据及应付账款	411	358	602	500	761
其他流动负债	427	442	389	398	403
非流动负债	96	67	67	67	67
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	96	67	67	67	67
负债合计	933	867	1843	1624	2096
少数股东权益	38	39	42	49	55
股本	413	416	416	416	416
资本公积	2468	2722	2722	2722	2722
留存收益	2027	2317	2977	3787	4773
归属母公司股东权益	4894	5450	6107	6909	7889
负债和股东权益	5865	6356	7992	8583	10040

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	531	948	104	1017	409
净利润	732	499	660	810	986
折旧摊销	247	231	210	154	91
财务费用	-148	-133	1	38	-50
投资损失	-23	-61	-39	-41	-41
营运资金变动	-703	-23	-721	68	-563
其他经营现金流	427	435	-7	-12	-14
投资活动现金流	-240	-1174	-127	-122	-94
资本支出	289	404	133	132	102
长期投资	86	-910	-40	-43	-47
其他投资现金流	-36	140	46	53	55
筹资活动现金流	60	-128	-61	-38	50
短期借款	0	0	784	-126	206
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	3	0	0	0
资本公积增加	251	254	0	0	0
其他筹资现金流	-193	-386	-845	88	-155
现金净增加额	340	-349	-84	856	365

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5545	5371	6872	8437	9660
营业成本	3488	3415	4316	5232	5990
营业税金及附加	19	26	21	30	36
营业费用	92	89	96	110	116
管理费用	142	143	192	253	299
研发费用	1185	1283	1648	2042	2367
财务费用	-148	-133	1	38	-50
资产减值损失	-113	-172	0	0	0
其他收益	28	43	26	30	32
公允价值变动收益	17	21	7	12	14
投资净收益	23	61	39	41	41
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	722	501	670	816	989
营业外收入	0	9	2	3	3
营业外支出	1	7	3	3	3
利润总额	721	503	669	816	989
所得税	-11	4	9	6	4
净利润	732	499	660	810	986
少数股东损益	5	1	4	7	6
归属母公司净利润	727	498	656	803	980
EBITDA	902	659	826	914	1008
EPS(元)	1.74	1.19	1.57	1.92	2.34

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	16.1	-3.1	28.0	22.8	14.5
营业利润(%)	-14.8	-30.5	33.5	21.8	21.3
归属于母公司净利润(%)	-10.5	-31.5	31.8	22.3	22.1
获利能力					
毛利率(%)	37.1	36.4	37.2	38.0	38.0
净利率(%)	13.1	9.3	9.5	9.5	10.1
ROE(%)	14.8	9.1	10.7	11.6	12.4
ROIC(%)	13.3	7.6	8.8	9.9	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	15.9	13.6	23.1	18.9	20.9
净负债比率(%)	-42.0	-43.8	-38.7	-46.5	-45.4
流动比率	5.6	6.4	3.8	4.7	4.3
速动比率	3.7	4.7	2.5	3.4	2.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	23.9	30.8	35.0	38.0	40.0
应付账款周转率	6.8	8.9	9.0	9.5	9.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.74	1.19	1.57	1.92	2.34
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	2.27	0.25	2.43	0.98
每股净资产(最新摊薄)	11.70	13.03	14.60	16.52	18.86
估值比率					
P/E	31.1	45.3	34.4	28.1	23.0
P/B	4.6	4.1	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	21.8	29.0	23.2	20.0	17.8

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