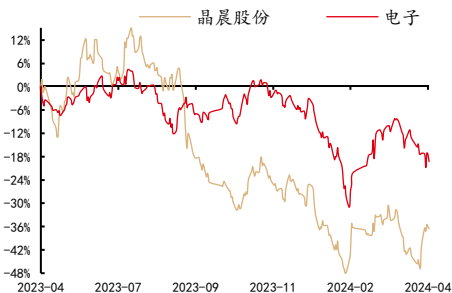


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	53.00
总股本/流通股本(亿股)	4.18 / 4.18
总市值/流通市值(亿元)	222 / 222
52周内最高/最低价	96.40 / 43.45
资产负债率(%)	13.6%
市盈率	44.17
第一大股东	Amlogic (Hong Kong) Limited

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 周晴
SAC 登记编号: S1340524040004
Email: zhouqing@cnpsec.com

晶晨股份(688099)

开启新一轮增长

● 事件

公司发布 2023 年年度报告及 24 年第一季度业绩预告的自愿性披露公告。2023 全年公司实现营业收入 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%。其中 2023 Q4 单季度公司实现营业收入 15.13 亿元，同比增长 32.17%，环比增长 0.39%；实现归母净利润 1.84 亿元，同比增长 296.79%，环比增长 42.82%。预计 2024 Q1 公司实现营业收入 13.78 亿元左右，同比增长 33.12% 左右，预计实现归母净利润 1.25 亿元左右，同比增长 310.68% 左右。

● 投资要点

23 年业绩逐季改善，24Q1 预计实现高增。公司自 2023 年开始逐渐摆脱行业下行周期的影响，从 2023 Q2 开始已连续三个季度实现营业收入环比增长，且下半年实现营业收入 30.20 亿元，达到同期历史新高。公司毛利率持续改善，2023 Q4 单季公司实现销售毛利率 39.08%，环比提升 3.10 个百分点。预计 2024 Q1 公司实现营业收入 13.78 亿元左右，同比增长 33.12% 左右，预计实现归母净利润 1.25 亿元左右，同比增长 310.68% 左右。若剔除股份支付费用影响，2024 年 Q1 公司预计实现归母净利润 1.66 亿元左右。随着市场的逐步复苏，以及公司新增市场的持续开拓、新产品不断上市商用，公司预期 2024 年 Q2 及 2024 年全年营收将同比进一步增长。

高强度研发投入打底，新品持续迭代放量。报告期内，公司发生研发费用 12.83 亿元，同比增加 8.21%，研发人员同增加了 99 人。公司积极拓展市场、多条线产品实现量产，后续新产品将陆续推出，有望持续为公司提供新增长动力：1) S 系列：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，该芯片集成了 64 位多核中央处理器，以及自研的神经网络处理器，支持全球主流视频格式的 8Kp60 视频解码功能。2) T 系列：公司持续突破智能电视主流生态系统认证，销售收入环比逐季增长。新产品方面，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。预计 2024 年公司将继续推出新产品。3) A 系列：公司通过了 Google 的 EDLA 企业级生态认证，可用领域包括但不限于大屏幕的商用显示平板、大型的会议一体机、广告机、教育平板等，未来公司芯片的应用领域还将进一步丰富、扩充。4) W 系列：公司已推出第一代、第二代自主研发的高速数传 Wi-Fi 蓝牙二合一集成芯片，其中第二代 Wi-Fi 蓝牙芯片 (Wi-Fi 6 2T2R, BT 5.4) 已于 2023 年 8 月规模量产并商用。2024 年公司推出三模组合新产品 (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。未来随着 W 系列芯片与公司主控 SoC 平台适配并配套销售，以及面向公开市场独立销售，公司无线产

品系列有望进入新的快车道。5) 汽车电子芯片：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。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 64.10/78.32/94.15 亿元，实现归母净利润分别为 7.13/9.90/12.48 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 31 倍、22 倍、18 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期；行业景气度复苏不及预期；公司技术与产品迭代进展不及预期；行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5371	6410	7832	9415
增长率(%)	-3.14	19.35	22.18	20.21
EBITDA（百万元）	534.77	820.23	1089.38	1337.24
归属母公司净利润（百万元）	498.04	712.88	989.72	1247.83
增长率(%)	-31.46	43.14	38.84	26.08
EPS（元/股）	1.19	1.70	2.37	2.98
市盈率（P/E）	44.52	31.10	22.40	17.77
市净率（P/B）	4.07	3.60	3.10	2.64
EV/EBITDA	44.24	23.38	17.12	13.03

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	5371	6410	7832	9415	营业收入	-3.1%	19.3%	22.2%	20.2%
营业成本	3415	4031	4903	5848	营业利润	-30.5%	44.5%	38.6%	26.1%
税金及附加	26	26	27	28	归属于母公司净利润	-31.5%	43.1%	38.8%	26.1%
销售费用	89	106	125	151	获利能力				
管理费用	143	169	196	226	毛利率	36.4%	37.1%	37.4%	37.9%
研发费用	1283	1474	1723	2071	净利率	9.3%	11.1%	12.6%	13.3%
财务费用	-133	-37	-45	-53	ROE	9.1%	11.6%	13.8%	14.8%
资产减值损失	-172	0	0	0	ROIC	5.1%	10.0%	12.2%	13.2%
营业利润	501	725	1004	1266	偿债能力				
营业外收入	9	0	0	0	资产负债率	13.6%	17.3%	14.2%	16.8%
营业外支出	7	0	0	0	流动比率	6.44	5.07	6.34	5.41
利润总额	503	725	1004	1266	营运能力				
所得税	4	7	10	13	应收账款周转率	30.79	25.10	26.51	26.63
净利润	499	717	994	1254	存货周转率	3.89	4.34	4.20	4.24
归母净利润	498	713	990	1248	总资产周转率	0.88	0.92	0.98	1.01
每股收益(元)	1.19	1.70	2.37	2.98	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.19	1.70	2.37	2.98
货币资金	2507	3083	3609	4832	每股净资产	13.03	14.74	17.11	20.09
交易性金融资产	975	975	975	975	估值比率				
应收票据及应收账款	218	293	298	409	PE	44.52	31.10	22.40	17.77
预付款项	6	8	10	11	PB	4.07	3.60	3.10	2.64
存货	1245	1712	2015	2426	现金流量表				
流动资产合计	5148	6265	7117	8860	净利润	499	717	994	1254
固定资产	263	253	236	211	折旧和摊销	248	183	193	199
在建工程	90	130	176	228	营运资本变动	135	-106	-440	-5
无形资产	118	102	79	57	其他	67	-50	-62	-74
非流动资产合计	1209	1247	1278	1304	经营活动现金流净额	948	745	686	1374
资产总计	6356	7512	8395	10164	资本开支	-404	-204	-203	-204
短期借款	0	0	0	0	其他	-770	34	43	54
应付票据及应付账款	358	728	539	961	投资活动现金流净额	-1174	-171	-161	-150
其他流动负债	442	507	583	675	股权融资	99	2	0	0
流动负债合计	800	1235	1122	1636	债务融资	0	0	0	0
其他	67	67	67	67	其他	-227	-1	-1	-1
非流动负债合计	67	67	67	67	筹资活动现金流净额	-128	1	-1	-1
负债合计	867	1302	1190	1704	现金及现金等价物净增加额	-349	576	525	1224
股本	416	418	418	418					
资本公积金	2722	2722	2722	2722					
未分配利润	2109	2716	3559	4620					
少数股东权益	39	43	48	54					
其他	203	310	458	646					
所有者权益合计	5489	6210	7205	8460					
负债和所有者权益总计	6356	7512	8395	10164					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048