

晶晨股份(688099.SH)/电子

证券研究报告/公司点评

2024年5月6日

评级: 买入(维持)

市场价格: 58.17元

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 杨旭

执业证书编号: S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师: 李雪峰

执业证书编号: S0740522080004

Email: lixf05@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	418
流通股本(百万股)	418
市价(元)	58.17
市值(百万元)	24,334
流通市值(百万元)	24,334

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,545	5,371	6,496	7,888	9,623
增长率 yoy%	16%	-3%	21%	21%	22%
净利润(百万元)	727	498	707	989	1,333
增长率 yoy%	-10%	-31%	42%	40%	35%
每股收益(元)	1.74	1.19	1.69	2.36	3.19
每股现金流量	1.27	2.27	3.22	2.76	2.19
净资产收益率	15%	9%	12%	14%	16%
P/E	33.5	48.9	34.4	24.6	18.2
P/B	5.0	4.5	4.0	3.5	3.0

备注: 股价取自 2024 年 4 月 30 日收盘价

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年第一季度报告, 报告期内公司实现营业收入 13.78 亿元, 同比增长 33.16%, 归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 319.05%, 扣非归母净利润 1.18 亿元, 同比增长 394.22%。
- 下游需求逐步修复, 多产品系列齐头并进带动公司 Q1 业绩大幅增长。** 公司 24Q1 单季度实现营业收入 13.78 亿元, 同比增长 33.16%, 环比减少 8.91%, 实现归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 319.05%, 环比减少 30.79%, 扣非归母净利润 1.18 亿元, 同比增长 394.22%, 环比减少 0.27% 接近持平。一季度公司毛利率为 34.22%, 同比下滑 3.18 pct, 环比下滑 4.86 pct, 主要因产品结构变化, 相对低毛利产品线快速增长。净利率一季度为 9.25%, 同比增长 6.31 pct。费用方面, 一季度公司研发费用 3.28 亿元, 相较于 2023 年同期增加 0.46 亿元, 研发人员相较于 2023 年同期增加 116 人; 因股权激励确认的股份支付费用 0.37 亿元, 对归属于母公司所有者的净利润的影响 0.41 亿元(已考虑相关税费影响)。剔除上述股份支付费用影响后, 2024 年第一季度归属于母公司所有者的净利润 1.69 亿元。
- 主力产品需求旺盛, 新品进展顺利打造多元化布局。** 公司持续开拓新增市场, 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, 已逐步摆脱行业下行周期的影响并开启新一轮增长。一季度公司多产品系列齐头并进, 市场份额稳步提升。其中 T 系列芯片不断完成主流生态系统认证, 报告期收入同比增长超过 100%。此外新品方面, 公司逆周期高强度研发投入产生的效果逐步显现。近期公司首颗 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+802.11 5.4, 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。我们认为随下游行业继续修复, 消费类进入旺季叠加公司新品逐步上市, 业绩有望持续增长。
- 端侧 AI 潜力巨大, 智能化有望推动公司快速发展。** 24Q1 公司 A 系列销售收入同比大幅增长, 主要下游为智能家居等场景。随着技术、网络的进一步升级, 智能家居将向更加智能化、生态化、场景化、可持续发展等方向发展。相比于文字输入, 语音是更自然的人机交互方式, 智能 AIoT 硬件无需通过键盘、鼠标等外设设备, 接入 AIGC 技术后通过语音即可更好地理解用户语言和意图, 并提供更精准、便携和个性化的服务, 是生成式端侧 AI 商用化的重要场景, 核心 SoC 有望量价齐升。
- 考虑到下游行业的不确定性, 我们预计 2024-2026 年公司将实现 7.07/9.9/13.33 亿净利润(24-25 年前值 11.17/14.15 亿元), 对应 PE 估值分别为 34/25/18 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 行业景气不及预期; 下游进展的不确定性; 新品迭代不及预期。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,507	3,942	5,092	6,002	营业收入	5,371	6,496	7,888	9,623
应收票据	0	84	103	125	营业成本	3,415	4,115	4,977	6,014
应收账款	218	212	194	208	税金及附加	26	22	27	32
预付账款	6	62	75	90	销售费用	89	104	118	135
存货	1,245	1,416	1,541	2,246	管理费用	143	167	202	221
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,283	1,494	1,680	1,973
其他流动资产	1,172	1,088	1,127	1,182	财务费用	-133	-92	-122	-129
流动资产合计	5,148	6,804	8,131	9,854	信用减值损失	0	-6	-6	-6
其他长期投资	7	8	10	12	资产减值损失	-172	-60	-90	-120
长期股权投资	82	82	82	82	公允价值变动收益	21	0	0	0
固定资产	263	226	198	176	投资收益	61	48	44	51
在建工程	90	90	90	90	其他收益	43	43	43	43
无形资产	118	207	271	328	营业利润	501	712	997	1,345
其他非流动资产	649	697	739	777	营业外收入	9	9	9	9
非流动资产合计	1,209	1,309	1,389	1,465	营业外支出	7	7	7	7
资产合计	6,356	8,114	9,520	11,318	利润总额	503	714	999	1,347
短期借款	0	97	226	335	所得税	4	7	9	12
应付票据	0	0	0	0	净利润	499	707	990	1,335
应付账款	358	1,235	1,508	1,840	少数股东损益	1	1	1	2
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	498	706	989	1,333
合同负债	55	117	142	173	NOPLAT	367	616	869	1,207
其他应付款	35	35	35	35	EPS (按最新股本摊薄)	1.19	1.69	2.36	3.19
一年内到期的非流动负债	60	60	60	60					
其他流动负债	292	335	397	440	主要财务比率				
流动负债合计	800	1,878	2,368	2,884	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	50	60	90	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-3.1%	20.9%	21.4%	22.0%
其他非流动负债	67	67	67	67	EBIT增长率	-35.5%	68.0%	41.1%	38.9%
非流动负债合计	67	117	127	157	归母公司净利润增长率	-31.5%	41.9%	39.9%	34.9%
负债合计	867	1,995	2,495	3,041	获利能力				
归属母公司所有者权益	5,450	6,079	6,984	8,235	毛利率	36.4%	36.6%	36.9%	37.5%
少数股东权益	39	40	41	43	净利率	9.3%	10.9%	12.6%	13.9%
所有者权益合计	5,489	6,118	7,025	8,277	ROE	9.1%	11.5%	14.1%	16.1%
负债和股东权益	6,356	8,114	9,520	11,318	ROIC	9.2%	12.8%	14.9%	16.8%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	13.6%	24.6%	26.2%	26.9%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	2.3%	4.5%	5.9%	6.7%
经营活动现金流	948	1,346	1,154	918	流动比率	6.4	3.6	3.4	3.4
现金收益	597	729	992	1,339	速动比率	4.9	2.9	2.8	2.6
存货影响	273	-171	-125	-705	营运能力				
经营性应收影响	86	-74	76	68	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
经营性应付影响	-45	877	273	332	应收账款周转天数	12	12	9	8
其他影响	37	-15	-63	-116	应付账款周转天数	40	70	99	100
投资活动现金流	-1,174	-66	-183	-193	存货周转天数	146	116	107	113
资本支出	-299	-166	-160	-168	每股指标(元)				
股权投资	-30	0	0	0	每股收益	1.19	1.69	2.36	3.19
其他长期资产变化	-845	100	-23	-25	每股经营现金流	2.27	3.22	2.76	2.19
融资活动现金流	-128	156	178	185	每股净资产	13.03	14.53	16.70	19.68
借款增加	1	147	139	139	估值比率				
股利及利息支付	-208	-113	-169	-226	P/E	49	34	25	18
股东融资	99	0	0	0	P/B	4	4	3	3
其他影响	-20	122	208	272					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。