

# 晶晨股份 (688099.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 单季度收入新高,新产品助力业绩高增

### 业绩简评

7月10日,公司发布2024年上半年业绩预告,2024年上半年公司实现营收30.16亿元左右,同比增长28.32%左右;实现归母净利润3.62亿元左右,同比增长95.98%左右。其中第二季度实现营收16.38亿元左右,同比增长24.51%左右,环比增长18.81%左右;实现归母净利润2.34亿元左右,同比增长51.97%左右,环比增长83.82%左右。

### 经营分析

上半年公司业绩高增,我们认为主要归因于三点:①高研发投入+高运营效率;②新产品放量;③积极开拓新市场。

**持续较高的研发投入,并提升运营效率。**2024年上半年,公司研发人员相较去年同期增加108人左右,研发费用6.74亿元左右,同比增长9.8%。为了稳定员工信心,公司持续股权激励,2024年上半年因股权激励确认的股份支付费用0.66亿元左右。另外,公司确定今年为运营效率提升年,聚焦产品运营的全流程、全链条,深入挖掘效率提升的潜力,公司运营效率逐步提升。

**新产品的市场表现持续向好:**1) T系列产品不断取得重要客户和市场突破,上半年销售收入同比增长约70%;2) W系列的Wi-Fi6首款产品上市之后,迅速获得了市场认可,订单快速增长。第二季度W系列产品出货量占公司第二季度整体出货量超过8%,并且随着W系列产品的快速迭代,系列化产品的上市,其销售速度还将进一步提升;3) 公司基于新一代ARM V9架构和自主研发边缘AI能力的6nm商用芯片流片成功后,已经获得了首批商用订单;4) 公司的8K芯片在国内运营商的首次商用批量招标中表现优异。

**积极开拓新市场,下半年业绩有望持续向好。**随着公司新产品的不断上市及销量不断扩大,新增市场不断开拓,以及全球消费电子终端需求回暖,公司预计2024年第三季度及2024年全年营收将同比进一步增长,具体业绩存在一定不确定性

### 盈利预测、估值与评级

考虑半导体周期因素,我们调整公司2024-2026年归母净利润为8.45、12.23和14.8亿元,对应PE为30.5/21.1/17.4倍,维持“买入”评级。

### 风险提示

市场竞争加剧;原材料价格上涨;新产品推广不及预期;汇率风险;解禁风险。

电子组

分析师:樊志远(执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

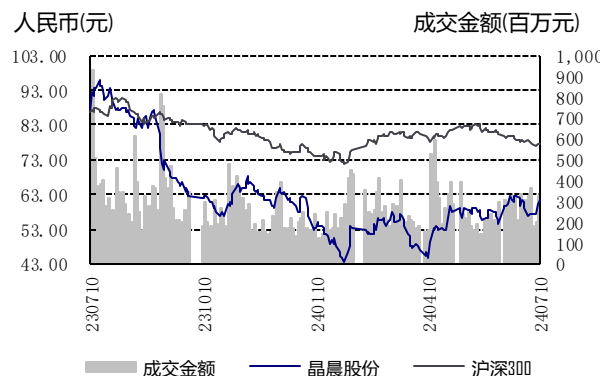
分析师:邵广雨(执业S1130522080002)

shaoguangyu@gjzq.com.cn

市价(人民币):61.61元

相关报告:

1.《晶晨股份公司点评:摆脱周期影响,营收和利润同比高增》,2024.4.11



### 公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,545	5,371	7,001	8,910	10,770
营业收入增长率	16.07%	-3.14%	30.36%	27.26%	20.87%
归母净利润(百万元)	727	498	845	1,223	1,480
归母净利润增长率	-10.47%	-31.46%	69.68%	44.78%	21.00%
摊薄每股收益(元)	1.757	1.196	2.020	2.925	3.539
每股经营性现金流净额	1.29	2.28	2.26	2.97	3.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.85%	9.14%	14.18%	18.28%	19.53%
P/E	40.12	52.36	30.50	21.07	17.41
P/B	5.96	4.78	4.33	3.85	3.40

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	<b>4,777</b>	<b>5,545</b>	<b>5,371</b>	<b>7,001</b>	<b>8,910</b>	<b>10,770</b>	货币资金	2,259	2,187	2,507	2,602	3,002	3,641	
增长率	16.1%	-3.1%	30.4%	27.3%	20.9%		应收款项	354	153	245	244	310	375	
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,865</b>	<b>-3,488</b>	<b>-3,415</b>	<b>-4,397</b>	<b>-5,556</b>	<b>-6,804</b>	存货	1,072	1,518	1,245	1,446	1,751	2,051	
%销售收入	60.0%	62.9%	63.6%	62.8%	62.4%	63.2%	其他流动资产	462	841	1,151	1,184	1,186	1,188	
<b>毛利</b>	<b>1,912</b>	<b>2,057</b>	<b>1,956</b>	<b>2,604</b>	<b>3,354</b>	<b>3,965</b>	流动资产	4,147	4,699	5,148	5,475	6,248	7,255	
%销售收入	40.0%	37.1%	36.4%	37.2%	37.6%	36.8%	%总资产	82.0%	80.1%	81.0%	78.5%	78.7%	80.1%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-14</b>	<b>-19</b>	<b>-26</b>	<b>-35</b>	<b>-45</b>	<b>-54</b>	长期投资	244	452	392	392	392	392	
%销售收入	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	254	254	353	562	705	782	
<b>销售费用</b>	<b>-87</b>	<b>-92</b>	<b>-89</b>	<b>-115</b>	<b>-143</b>	<b>-172</b>	%总资产	5.0%	4.3%	5.5%	8.1%	8.9%	8.6%	
%销售收入	1.8%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	无形资产	339	344	336	439	482	518	
<b>管理费用</b>	<b>-106</b>	<b>-142</b>	<b>-143</b>	<b>-182</b>	<b>-196</b>	<b>-237</b>	非流动资产	910	1,166	1,209	1,504	1,689	1,800	
%销售收入	2.2%	2.6%	2.7%	2.6%	2.2%	2.2%	%总资产	18.0%	19.9%	19.0%	21.5%	21.3%	19.9%	
<b>研发费用</b>	<b>-904</b>	<b>-1,185</b>	<b>-1,283</b>	<b>-1,540</b>	<b>-1,871</b>	<b>-2,154</b>	<b>资产总计</b>	<b>5,056</b>	<b>5,865</b>	<b>6,356</b>	<b>6,979</b>	<b>7,937</b>	<b>9,055</b>	
%销售收入	18.9%	21.4%	23.9%	22.0%	21.0%	20.0%	短期借款	35	59	60	61	61	61	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>801</b>	<b>619</b>	<b>415</b>	<b>732</b>	<b>1,099</b>	<b>1,348</b>	应付款项	632	437	392	507	640	783	
%销售收入	16.8%	11.2%	7.7%	10.5%	12.3%	12.5%	其他流动负债	419	341	347	388	479	566	
<b>财务费用</b>	<b>-18</b>	<b>148</b>	<b>133</b>	<b>51</b>	<b>56</b>	<b>67</b>	流动负债	1,086	837	800	956	1,180	1,410	
%销售收入	0.4%	-2.7%	-2.5%	-0.7%	-0.6%	-0.6%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
<b>资产减值损失</b>	<b>-23</b>	<b>-113</b>	<b>-172</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	62	96	67	26	26	26	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>4</b>	<b>17</b>	<b>21</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	1,149	933	867	982	1,207	1,436	
<b>投资收益</b>	<b>59</b>	<b>23</b>	<b>61</b>	<b>70</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,875</b>	<b>4,894</b>	<b>5,450</b>	<b>5,957</b>	<b>6,692</b>	<b>7,580</b>	
%税前利润	7.0%	3.2%	12.1%	8.2%	6.5%	5.3%	其中：股本	411	413	416	418	418	418	
<b>营业利润</b>	<b>847</b>	<b>722</b>	<b>501</b>	<b>854</b>	<b>1,236</b>	<b>1,495</b>	未分配利润	1,172	1,851	2,109	2,616	3,350	4,238	
营业利润率	17.7%	13.0%	9.3%	12.2%	13.9%	13.9%	少数股东权益	33	38	39	39	39	39	
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,056</b>	<b>5,865</b>	<b>6,356</b>	<b>6,979</b>	<b>7,937</b>	<b>9,055</b>	
<b>税前利润</b>	<b>847</b>	<b>721</b>	<b>503</b>	<b>854</b>	<b>1,236</b>	<b>1,495</b>	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	17.7%	13.0%	9.4%	12.2%	13.9%	13.9%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-19</b>	<b>11</b>	<b>-4</b>	<b>-9</b>	<b>-12</b>	<b>-15</b>	每股收益	1.974	1.757	1.196	2.020	2.925	3.539	
所得税率	2.2%	-1.5%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	每股净资产	9.425	11.835	13.090	14.241	15.996	18.119	
<b>净利润</b>	<b>828</b>	<b>732</b>	<b>499</b>	<b>845</b>	<b>1,223</b>	<b>1,480</b>	每股经营现金净流	1.403	1.285	2.277	2.265	2.966	3.785	
少数股东损益	16	5	1	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	1.000	0.808	1.170	1.416	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>812</b>	<b>727</b>	<b>498</b>	<b>845</b>	<b>1,223</b>	<b>1,480</b>	<b>回报率</b>							
净利率	17.0%	13.1%	9.3%	12.1%	13.7%	13.7%	净资产收益率	20.95%	14.85%	9.14%	14.18%	18.28%	19.53%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	16.05%	12.39%	7.84%	12.11%	15.42%	16.35%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	19.84%	12.59%	7.42%	11.97%	16.03%	17.38%	
<b>净利润</b>	<b>828</b>	<b>732</b>	<b>499</b>	<b>845</b>	<b>1,223</b>	<b>1,480</b>	<b>增长率</b>							
少数股东损益	16	5	1	0	0	0	主营业务收入增长率	74.46%	16.07%	-3.14%	30.36%	27.26%	20.87%	
<b>非现金支出</b>	<b>212</b>	<b>377</b>	<b>420</b>	<b>170</b>	<b>245</b>	<b>319</b>	EBIT 增长率	424.50%	-22.75%	-32.92%	76.41%	50.13%	22.63%	
非经营收益	-52	-51	-105	8	-78	-78	净利润增长率	606.76%	-10.47%	-31.46%	69.68%	44.78%	21.00%	
<b>营运资金变动</b>	<b>-411</b>	<b>-527</b>	<b>135</b>	<b>-75</b>	<b>-150</b>	<b>-137</b>	总资产增长率	37.19%	15.99%	8.37%	9.79%	13.73%	14.09%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>577</b>	<b>531</b>	<b>948</b>	<b>947</b>	<b>1,241</b>	<b>1,583</b>	<b>资产管理能力</b>							
<b>资本开支</b>	<b>-263</b>	<b>-289</b>	<b>-404</b>	<b>-542</b>	<b>-430</b>	<b>-430</b>	应收账款周转天数	21.2	15.3	11.9	11.0	11.0	11.0	
投资	-760	86	-910	0	0	0	存货周转天数	89.3	135.5	147.6	120.0	115.0	110.0	
其他	31	-36	140	70	80	80	应付账款周转天数	64.9	53.4	41.1	40.0	40.0	40.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-992</b>	<b>-240</b>	<b>-1,174</b>	<b>-472</b>	<b>-350</b>	<b>-350</b>	固定资产周转天数	18.2	16.6	17.9	24.6	25.2	23.5	
<b>股权募资</b>	<b>20</b>	<b>76</b>	<b>99</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>偿债能力</b>							
<b>债权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-40</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	净负债/股东权益	-67.98%	-58.84%	-62.33%	-58.64%	-58.18%	-59.79%	
<b>其他</b>	<b>-17</b>	<b>-16</b>	<b>-227</b>	<b>-340</b>	<b>-491</b>	<b>-594</b>	EBIT 利息保障倍数	45.6	-4.2	-3.1	-14.3	-19.5	-20.1	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>2</b>	<b>60</b>	<b>-128</b>	<b>-380</b>	<b>-491</b>	<b>-594</b>	资产负债率	22.72%	15.92%	13.64%	14.08%	15.20%	15.86%	
<b>现金净流量</b>	<b>-436</b>	<b>340</b>	<b>-349</b>	<b>95</b>	<b>400</b>	<b>639</b>								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	8	27	35
增持	1	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.33	1.20	1.07	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-12	买入	98.20	120.55
2	2022-10-31	买入	55.88	N/A
3	2023-04-22	买入	88.50	N/A
4	2024-04-11	买入	44.99	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806