

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)	51.65
总股本/流通股本(亿股)	4.18 / 4.18
总市值/流通市值(亿元)	216 / 216
52周内最高/最低价	71.09 / 43.45
资产负债率(%)	13.6%
市盈率	43.04
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

晶晨股份(688099)

份额稳步提升

● 事件

8月15日，公司披露2024年半年度报告。2024年第二季度公司实现营业收入16.38亿元，较去年同比增长24.53%，较今年一季度环比增长18.82%，增幅高于行业增幅。

● 投资要点

6纳米机顶盒芯片获得订单，全球运营商市场份额持续提升。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，并已获得了首批商用订单。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。面向海外运营商市场的系列产品：该产品已获得奈飞、谷歌、亚马逊等多个流媒体系统认证及多个国际主流的条件接收系统(Condition Access System, 简称CAS)认证，支持AV1解码；面向国内外非运营商客户的系列产品：该类产品类型丰富，根据不同客户、不同市场和不同应用终端的需求，覆盖高、中、低市场。

电视机芯片销量持续攀升，国内外客户持续开拓。公司T系列产品不断取得重要客户和市场突破，2024年上半年T系列产品销售收入较去年同期增长约70%。公司的T系列SoC芯片解决方案已广泛应用于小米、海尔、TCL、创维、海信、长虹、联想、腾讯、Maxhub、Seewo(希沃)、百思买、亚马逊、Epson、Sky等境内外知名企业及运营商的智能终端产品。高端系列产品：除采用先进工艺外，还内置高算力神经网络处理器，支持8K视频解码、MEMC运动补偿、实时动态插帧、远场语音升级版和杜比视界，支持基于神经网络处理器的画质优化技术。

AI芯片受益人工智能蓝海市场，摄像头显示等应用领域持续拓展。公司该系列芯片已广泛应用于众多消费类电子领域，包括但不限于智能家居(智能音箱、Soundbar、智能门铃、智能影像、Homehub、Echo show、智能灯具、智能控制开关)、智能办公(智能会议系统、会议一体机、大屏会议、会议平板、智能门禁与考勤)、智慧教育应用(大屏教育机)、智能健身(跑步机、动感单车、健身镜)、智能家电(扫地机器人、带屏幕冰箱、洗衣机、烤箱)、智慧农机、智慧商业(刷脸支付、广告机)、边缘计算终端分析盒(菜鸟仓储、驿站后端分析盒)、智慧娱乐(K歌点播机、直播机、游戏机)、AR终端等。同时，公司还在持续拓展生态用户。

汽车芯片导入知名车企，拥抱前装市场广阔蓝海。得益于长期投入，公司的汽车电子芯片已进入多个国内外知名车企，并成功量产、商用(包括但不限于宝马、林肯、Jeep、沃尔沃、极氪、创维等)。该系列芯片采用先进制程工艺，内置高算力神经网络处理器，

支持多系统多屏幕显示，功能覆盖影音娱乐、导航、360全景、个性化体验、人机交互、个人助理、DMS（Driver Monitor System，驾驶员监测系统）等，符合车规级要求，部分产品已通过车规认证。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。

蓝牙芯片性能持续迭代，配对电视机芯片效果显著。公司第二代 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，于 2023 年 8 月规模量产并商用。Wi-Fi 6 首款产品上市之后，迅速获得了市场认可，订单快速增长。2024 年第二季度 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。公司的无线产品系列在持续快速发展丰富，2024 年公司还将进一步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。随着公司新产品持续推出，公司 W 系列芯片业务版图将进一步扩大，包括但不限于与公司主控 SoC 平台适配并配套销售，以及面向公开市场独立销售。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 67/80/100 亿元，实现归母净利润分别为 8/10.5/14 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 27 倍、21 倍、15 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术迭代风险；研发未达预期风险；核心技术人才流失风险；客户集中风险；股东客户收入占比提升的风险；供应商集中风险；存货跌价和周转率下降风险；毛利率下降的风险；行业风险；宏观环境风险。

■ 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	6702	8005	10003
增长率（%）	-3.14	24.79	19.45	24.96
EBITDA（百万元）	534.77	910.20	1200.46	1553.91
归属母公司净利润（百万元）	498.04	800.58	1050.22	1401.74
增长率（%）	-31.46	60.75	31.18	33.47
EPS（元/股）	1.19	1.91	2.51	3.35
市盈率（P/E）	43.40	27.00	20.58	15.42
市净率（P/B）	3.97	3.41	2.92	2.46
EV/EBITDA	44.24	20.43	14.80	10.70

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	6702	8005	10003	营业收入	-3.1%	24.8%	19.4%	25.0%
营业成本	3415	4325	5091	6263	营业利润	-30.5%	69.2%	32.3%	33.5%
税金及附加	26	23	27	40	归属于母公司净利润	-31.5%	60.7%	31.2%	33.5%
销售费用	89	94	112	140	获利能力				
管理费用	143	154	192	230	毛利率	36.4%	35.5%	36.4%	37.4%
研发费用	1283	1387	1610	2001	净利率	9.3%	11.9%	13.1%	14.0%
财务费用	-133	-74	-91	-116	ROE	9.1%	12.6%	14.2%	15.9%
资产减值损失	-172	2	3	4	ROIC	5.1%	11.4%	12.9%	14.6%
营业利润	501	848	1123	1499	偿债能力				
营业外收入	9	0	0	0	资产负债率	13.6%	14.8%	14.2%	14.4%
营业外支出	7	0	0	0	流动比率	6.44	5.90	6.29	6.32
利润总额	503	848	1123	1498	营运能力				
所得税	4	42	67	90	应收账款周转率	30.79	27.75	28.51	29.42
净利润	499	806	1055	1408	存货周转率	3.89	4.57	4.36	4.54
归母净利润	498	801	1050	1402	总资产周转率	0.88	0.97	0.99	1.05
每股收益(元)	1.19	1.91	2.51	3.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.19	1.91	2.51	3.35
货币资金	2507	3080	3906	5047	每股净资产	13.02	15.16	17.66	21.01
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	265	296	384	PE	43.40	27.00	20.58	15.42
预付款项	6	9	10	12	PB	3.97	3.41	2.92	2.46
存货	1245	1687	1984	2420	现金流量表				
流动资产合计	5148	6216	7378	9054	净利润	499	806	1055	1408
固定资产	263	253	236	211	折旧和摊销	248	136	169	172
在建工程	90	132	180	233	营运资本变动	135	-215	-214	-273
无形资产	118	150	107	48	其他	67	-21	-33	-32
非流动资产合计	1209	1282	1294	1286	经营活动现金流净额	948	706	978	1275
资产总计	6356	7498	8673	10340	资本开支	-404	-207	-162	-142
短期借款	0	0	0	0	其他	-770	20	12	9
应付票据及应付账款	358	550	601	744	投资活动现金流净额	-1174	-187	-150	-133
其他流动负债	442	504	573	688	股权融资	99	90	0	0
流动负债合计	800	1054	1174	1432	债务融资	0	-32	0	0
其他	67	58	58	58	其他	-227	0	-1	-1
非流动负债合计	67	58	58	58	筹资活动现金流净额	-128	57	-1	-1
负债合计	867	1111	1231	1490	现金及现金等价物净增加额	-349	573	826	1141
股本	416	418	418	418					
资本公积金	2722	2810	2810	2810					
未分配利润	2109	2787	3679	4871					
少数股东权益	39	44	49	55					
其他	203	327	485	695					
所有者权益合计	5489	6386	7441	8850					
负债和所有者权益总计	6356	7498	8673	10340					

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