

2024年10月16日

# 晶晨股份 (688099.SH)

## 公司快报

### 产品性能优异&运营效率提升，助力业绩高增

电子 | 集成电路III

投资评级

**买入-A(维持)**

股价(2024-10-16)

66.89元

#### 投资要点

2024年10月15日，公司发布2024年前三季度业绩预告的自愿性披露公告。

#### ◆ 24Q3 营收创历史同期新高，运营效率提升持续改善盈利能力

得益于市场逐步恢复，加之公司对外采用积极的销售策略，对内持续提升运营效率，公司2024年前三季度业绩保持高速增长，其中24Q3营收创历史同期新高。

2024年前三季度，公司预计实现营收约46.40亿元，同比增长约20.28%；归母净利润约5.94亿元，同比增长约89.32%；因股权激励确认的股份支付费用约0.87亿元；若剔除股份支付费用影响后，归母净利润约6.83亿元；扣非归母净利润5.50亿元，同比增长约106.26%；研发人员同比增加60人；研发费用约10.19亿元，同比增长约7.04%。

单季度看，24Q3公司积极扩大销售规模，持续强化研发投入的同时，确定今年为运营效率提升年，确定了一系列运营效率提升行动项，随着这些行动项的改进效果逐步体现，公司盈利能力进一步改善。24Q3公司预计实现营收约16.24亿元，同比增长约7.73%，环比减少约0.86%，创历史同期新高；在发生汇兑损失约0.37亿元、股份支付费用约0.21亿元及社保基数上调等多重不利因素的影响下，实现归母净利润约2.32亿元，同比增长约79.68%，环比减少约1.17%；扣非归母净利润约2.10亿元，同比增长约93.29%，环比减少约5.36%；毛利率约38.22%，同比提升约2.24个百分点，环比提升约1.88个百分点。

随着全球消费电子市场整体持续复苏，公司积极的销售策略，以及新技术带来的产品应用场景和形态不断丰富，公司多产品线战略将会在更多领域继续取得积极成果。公司预计2024年全年营收将实现同比增长。

#### ◆ 8K芯片首次招标获得全份额，W系列全年销量有望突破千万颗

公司持续坚持多产品线战略，多个新产品的研发和市场表现不断取得新突破。根据2024年8月投资者调研纪要，24H1五大产品系列营收由高至低排序为T、S、A、W、V。

**T系列：**2024年前三季度T系列销售收入同比增长超50%，24Q3亦延续增长趋势，为当前公司第一大产品线。

**S系列：**8K芯片在国内运营商的首次商用批量招标中获得全份额。中国电信2024年-2025年IPTV智能机顶盒产品集采项目包含4K机顶盒和8K机顶盒两个标包，采购总规模为2032万台，其中8K机顶盒规模超50万台。根据2024年7月投资者调研纪要，从入围厂家中标份额来看，本次采用晶晨芯片方案投标的厂家，合计中标近80%（4K），以及100%（8K）。这是运营商在集团层面首次集采8K机顶盒，表明网络、终端、平台和应用等都已做好承载8K业务的准备，国内的视频应用领域已正式迈入8K时代。同时，公司产品在本次电信招标中的高份额彰显了公司在音视频领域的长期技术积累和产品竞争力，获得了市场和客户的高度认可，产

#### 交易数据

总市值(百万元)	27,993.06
流通市值(百万元)	27,993.06
总股本(百万股)	418.49
流通股本(百万股)	418.49
12个月价格区间	77.95/45.20

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.03	-14.23	3.28
绝对收益	28.31	-4.0	7.87

#### 分析师

孙远峰

 SAC执业证书编号：S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

#### 分析师

王海维

 SAC执业证书编号：S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.cn

#### 报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.cn

#### 相关报告

晶晨股份：24Q2 营收创历史新高，新品发力开启新一轮增势-华金证券-电子-晶晨股份-公司快报 2024.7.14

晶晨股份：五大产品系列齐头并进，2024年营收增长可期-华金证券-电子-晶晨股份-公司快报 2024.4.15



品份额有望持续提升。

**W系列：**Wi-Fi 6 芯片在 2024 年 8 月中国电信四川公司 2024 年魔盒社会化采购招标项目中，搭配晶晨主控 SoC 打造的组合方案赢得了大比例份额。此次集采的大比例中标，是公司 Wi-Fi6 产品在国内运营商市场的首次批量突破。公司预计 W 系列销量将在 2024 年首次突破全年 1 千万颗。

新工艺方面，公司基于新一代 ARM V9 架构和自主研发边缘 AI 能力的 6nm 芯片，为业界首款集成 4K 和 AI 功能的 6nm 商用芯片，相较前代产品，CPU 性能提高了 60% 以上，GPU 性能提高了 230% 以上，功耗相较 12nm 降低了 50%。已有多家全球知名运营商决定基于此款芯片，推出其下一代旗舰产品。

此外，在近期 IBC 2024 上，公司发布了端侧大模型增强平台 RAG，将助力客户在智能音视频领域挖掘新的应用场景和形态。

◆ **投资建议：**鉴于公司持续提升运营效率，同时结合公司最新业绩预告，我们调整原先对公司的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 67.14/81.10/97.32 亿元（前值为 70.20/87.33/104.79 亿元），增速分别为 25.0%/20.8%/20.0%；归母净利润分别为 8.22/11.29/14.02 亿元，增速分别为 65.0%/37.4%/24.1%；PE 分别为 34.1/24.8/20.0。公司五大产品系列齐头并进，市场份额稳步提升，战略新品陆续商用上市；随着消费电子市场需求逐步复苏，看好公司产品持续放量。持续推荐，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，海外业务带来的汇率波动风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,545	5,371	6,714	8,110	9,732
YoY(%)	16.1	-3.1	25.0	20.8	20.0
归母净利润(百万元)	727	498	822	1,129	1,402
YoY(%)	-10.5	-31.5	65.0	37.4	24.1
毛利率(%)	37.1	36.4	36.7	37.0	37.2
EPS(摊薄/元)	1.74	1.19	1.96	2.70	3.35
ROE(%)	14.8	9.1	13.0	15.2	15.9
P/E(倍)	38.5	56.2	34.1	24.8	20.0
P/B(倍)	5.7	5.1	4.5	3.8	3.2
净利率(%)	13.1	9.3	12.2	13.9	14.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4699	5148	6008	7157	8536	<b>营业收入</b>	5545	5371	6714	8110	9732
现金	2187	2507	3029	3881	5090	营业成本	3488	3415	4250	5109	6112
应收票据及应收账款	131	218	230	262	294	营业税金及附加	19	26	13	15	16
预付账款	7	6	7	9	11	营业费用	92	89	87	89	97
存货	1518	1245	1331	1589	1715	管理费用	142	143	134	146	165
其他流动资产	856	1172	1411	1416	1426	研发费用	1185	1283	1492	1727	2064
<b>非流动资产</b>	1166	1209	1226	1246	1296	财务费用	-148	-133	-76	-95	-123
长期投资	52	82	82	82	82	资产减值损失	-113	-172	-20	0	0
固定资产	253	263	278	282	295	公允价值变动收益	17	21	12	6	2
无形资产	149	118	107	95	83	投资净收益	23	61	20	12	10
其他非流动资产	712	746	760	787	836	<b>营业利润</b>	722	501	836	1142	1418
<b>资产总计</b>	5865	6356	7234	8403	9832	营业外收入	0	9	0	0	0
<b>流动负债</b>	837	800	853	891	917	营业外支出	1	7	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	721	503	836	1142	1418
应付票据及应付账款	411	358	429	483	536	所得税	-11	4	13	11	14
其他流动负债	427	442	424	409	381	<b>税后利润</b>	732	499	823	1131	1404
<b>非流动负债</b>	96	67	67	67	67	少数股东损益	5	1	1	1	2
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	727	498	822	1129	1402
其他非流动负债	96	67	67	67	67	EBITDA	908	665	900	1197	1375
<b>负债合计</b>	933	867	920	958	984						
少数股东权益	38	39	40	41	43	<b>主要财务比率</b>					
股本	413	416	418	418	418	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2468	2722	2722	2722	2722	<b>成长能力</b>					
留存收益	2027	2317	3140	4271	5675	营业收入(%)	16.1	-3.1	25.0	20.8	20.0
归属母公司股东权益	4894	5450	6274	7404	8806	营业利润(%)	-14.8	-30.5	66.8	36.6	24.1
<b>负债和股东权益</b>	5865	6356	7234	8403	9832	归属于母公司净利润(%)	-10.5	-31.5	65.0	37.4	24.1
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	37.1	36.4	36.7	37.0	37.2
						净利率(%)	13.1	9.3	12.2	13.9	14.4
						ROE(%)	14.8	9.1	13.0	15.2	15.9
						ROIC(%)	13.3	7.7	11.8	13.9	14.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	15.9	13.6	12.7	11.4	10.0
						流动比率	5.6	6.4	7.0	8.0	9.3
						速动比率	3.7	4.7	5.3	6.1	7.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1
						应收账款周转率	23.9	30.8	30.0	33.0	35.0
						应付账款周转率	6.8	8.9	10.8	11.2	12.0
						<b>估值比率</b>					
						P/E	38.5	56.2	34.1	24.8	20.0
						P/B	5.7	5.1	4.5	3.8	3.2
						EV/EBITDA	27.8	37.1	26.5	19.2	15.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)