



买入（维持）

所属行业：电子/半导体
当前价格(元)：66.89

证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

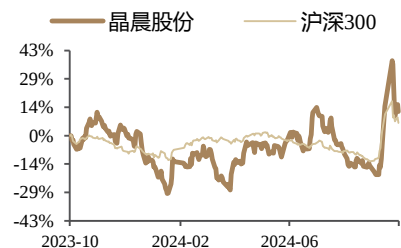
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

陈瑜熙

资格编号：S0120524010003

邮箱：chenyx5@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	31.86	21.58	-1.35
相对涨幅(%)	9.81	6.20	-12.27

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《晶晨股份(688099.SH)：业绩高速增长，逆周期加大研发，扩张产品矩阵》，2024.4.16
- 《晶晨股份(688099.SH)：Q2 业绩环比大幅提升，多产品线助力公司重回上行通道》，2023.8.16

晶晨股份(688099.SH)：Q3 业绩预告预计收入创同期新高，新品拓展成效显著

投资要点

- 事件：**公司于 2024 年 10 月 15 日发布 2024 年前三季度业绩预告，预计 2024 年前三季度实现营业收入约 46.4 亿元，同比+20.3%左右；实现归母净利润约 5.94 亿元，同比+89.3%左右。

Q3 收入预计创同期新高，新一轮增长趋势明显。在市场复苏和新品上量的驱动下，公司 2024 年前三季度收入及利润取得较大幅度的增长。公司预计 2024 年前三季度实现营业收入 46.4 亿元，同比+20.3%；实现归母净利润 5.94 亿元，同比+89.3%；

单季度来看，预计 Q3 实现营收 16.2 亿元左右，同比+7.7%，环比基本持平，创同期收入新高；实现毛利率约 38.2%，同比提升约 2.2pcts，环比上半年提升约 2.9pcts，主因运营效率改善；实现归母净利润 2.3 亿元，同比+79.7%，环比基本持平。

此外，值得注意的是，公司第三季度发生汇兑损失约 3700 万、股份支付费用约 2100 万，若剔除该两部分的因素影响，单从经营层面分析，公司 Q3 将实现归母净利润 2.9 亿元，qoq+23.6%，yoy+124.6%，新一轮增长趋势明显。

- 坚持多产品战略，多个新品研发和市场表现不断取得突破。**具体来看：

- 前三季度 T 系列产品销售收入同比增长超过 50%，第三季度亦延续增长趋势；
- W 系列的 Wi-Fi 6 芯片近期在国内运营商招标中，搭配公司 SoC 芯片获得大比例份额，首次突破国内运营商市场，预计公司 W 系列销量将在 2024 年首次突破全年 1 千万颗；
- 公司基于新一代 ARM V9 架构和自主研发边缘 AI 能力的 6nm 商用芯片斩获首批商用订单，并将运用于多家全球知名运营商的下一代旗舰产品；
- 8K 芯片在国内运营商的首次商用批量招标中获得全部分额。

- 持续高强度投入研发，或将迎来收获期。**2024 年前三季度，晶晨研发人员相较于去年同期增加约 60 人，研发费用约 10.2 亿元，同比增加约 0.7 亿元。公司持续保持高强度的研发投入，推动战略新产品商用上市，未来，随着全球消费电子市场整体持续复苏，公司产品应用场景和形态或不断丰富，多产品线战略有望在更多领域继续取得积极成果。
- 投资建议：**随着公司 T 系列产品延续增长趋势，W 和 A 系列产品快速上量，多产品线战略有望为公司带来持续的增长推动力，因此，我们预计公司 24-26 年收入 68.9/84.1/100.4 亿元，归母净利润 8.0/10.8/13.6 亿元，以 2024 年 10 月 15 日收盘价计算，对应 24-26 年 PE 为 36/27/21 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期，技术及产品迭代不及预期，产品市场拓展进度不及预期，贸易摩擦风险，宏观经济波动

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	418.49		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	418.49	营业收入(百万元)	5,545	5,371	6,887	8,412	10,040
52 周内股价区间(元):	43.45-84.42	(+/-)YOY(%)	16.1%	-3.1%	28.2%	22.1%	19.4%
总市值(百万元):	27,993.06	净利润(百万元)	727	498	797	1,082	1,359
总资产(百万元):	7,083.64	(+/-)YOY(%)	-10.5%	-31.5%	60.0%	35.8%	25.5%
每股净资产(元):	14.11	全面摊薄 EPS(元)	1.74	1.19	1.90	2.59	3.25
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	37.1%	36.4%	37.0%	37.8%	38.6%
		净资产收益率(%)	14.8%	9.1%	13.3%	16.3%	18.3%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.20	1.90	2.59	3.25
每股净资产	13.09	14.35	15.86	17.75
每股经营现金流	2.28	1.79	2.41	3.17
每股股利	0.50	0.80	1.08	1.36
价值评估(倍)				
P/E	52.19	36.10	26.58	21.17
P/B	4.78	4.79	4.34	3.87
P/S	4.86	4.18	3.42	2.87
EV/EBITDA	44.24	27.27	20.51	16.31
股息率%	0.8%	1.2%	1.6%	2.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	36.4%	37.0%	37.8%	38.6%
净利润率	9.3%	11.6%	12.9%	13.6%
净资产收益率	9.1%	13.3%	16.3%	18.3%
资产回报率	7.8%	11.1%	13.6%	15.2%
投资回报率	5.1%	12.5%	15.5%	17.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-3.1%	28.2%	22.1%	19.4%
EBIT 增长率	-46.3%	167.6%	36.6%	26.2%
净利润增长率	-31.5%	60.0%	35.8%	25.5%
偿债能力指标				
资产负债率	13.6%	15.6%	15.9%	16.4%
流动比率	6.4	5.6	5.5	5.4
速动比率	4.7	3.8	3.7	3.6
现金比率	3.1	2.6	2.6	2.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	11.7	12.9	12.6	12.6
存货周转天数	145.6	121.8	128.1	128.7
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2
固定资产周转率	20.8	24.8	27.9	32.1

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	498	797	1,082	1,359
少数股东损益	1	5	5	6
非现金支出	420	188	203	216
非经营收益	-105	-19	-37	-41
营运资金变动	135	-222	-246	-215
经营活动现金流	948	748	1,008	1,325
资产	-404	-207	-204	-206
投资	-910	-18	-20	-21
其他	140	35	37	42
投资活动现金流	-1,174	-189	-187	-185
债权募资	0	-32	0	0
股权募资	99	90	0	0
其他	-227	-333	-453	-569
融资活动现金流	-128	-276	-453	-569
现金净流量	-349	281	368	571

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 15 日
资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,371	6,887	8,412	10,040
营业成本	3,415	4,339	5,231	6,163
毛利率%	36.4%	37.0%	37.8%	38.6%
营业税金及附加	26	21	31	37
营业税金率%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%
营业费用	89	96	122	141
营业费用率%	1.7%	1.4%	1.5%	1.4%
管理费用	143	165	198	231
管理费用率%	2.7%	2.4%	2.4%	2.3%
研发费用	1,283	1,539	1,847	2,216
研发费用率%	23.9%	22.3%	22.0%	22.1%
EBIT	287	767	1,048	1,323
财务费用	-133	-37	-41	-47
财务费用率%	-2.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-172	0	0	0
投资收益	61	28	37	42
营业利润	501	804	1,090	1,370
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	503	804	1,090	1,370
EBITDA	535	955	1,251	1,539
所得税	4	2	2	5
有效所得税率%	0.9%	0.3%	0.2%	0.3%
少数股东损益	1	5	5	6
归属母公司所有者净利润	498	797	1,082	1,359

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,507	2,787	3,156	3,727
应收账款及应收票据	218	274	314	388
存货	1,245	1,690	2,034	2,373
其它流动资产	1,178	1,185	1,194	1,204
流动资产合计	5,148	5,937	6,697	7,692
长期股权投资	82	99	120	140
固定资产	263	293	311	316
在建工程	90	88	92	97
无形资产	118	102	79	57
非流动资产合计	1,209	1,230	1,252	1,263
资产总计	6,356	7,167	7,949	8,954
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	358	552	618	732
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	442	509	589	683
流动负债合计	800	1,060	1,207	1,415
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	67	58	58	58
非流动负债合计	67	58	58	58
负债总计	867	1,118	1,265	1,473
实收资本	416	418	418	418
普通股股东权益	5,450	6,006	6,635	7,426
少数股东权益	39	44	49	55
负债和所有者权益合计	6,356	7,167	7,949	8,954

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022 年 5 月加入德邦证券。

陈瑜熙，电子行业分析师，凯斯西储大学硕士，主要覆盖半导体领域，深耕 AI 芯片、存储、模拟领域研究，善于精准挖掘细分赛道个股。曾任职于方正证券，2023 年 6 月加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。