

盈利持续改善，新产品新市场顺利突破

2024 年 10 月 29 日

► **事件:** 2024 年 10 月 28 日晚，晶晨股份发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度公司实现营收 46.4 亿元，同比增长 20.28%，实现归母净利润 5.94 亿元，同比增长 89.26%，扣非归母净利润 5.54 亿元，同比增长 107.63%。对应 3Q24 单季度，公司实现营收 16.24 亿元，同比增长 7.73%，环比下滑 0.85%，实现归母净利润 2.32 亿元，同比增长 79.52%，环比下滑 1.26%，扣非归母净利润 2.14 亿元，同比增长 96.65%，环比下滑 3.72%。

► **营收稳健增长，盈利能力持续改善。** 2024 年以来，公司所处领域市场逐步恢复，公司对外采用积极的销售策略，对内持续提升运营效率，销售收入和净利润保持了较高速增长。继 2024 年第二季度营收创单季度历史新高之后，2024 年第三季度营收亦创历史同期新高。盈利能力方面，2024 年前三季度，公司销售毛利率为 36.37%，同比提升 1.01pct；Q3 单季度公司销售毛利率为 38.22%，同比提升 2.24pct，环比提升 1.88pct。

► **坚持多产品线策略，新产品新市场顺利突破。** 公司近年来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：1) 前三季度 T 系列芯片收入同比增长超过 50%，成为公司第一大产品线；2) WiFi6 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，预计公司 W 系列芯片销量 2024 年将突破 1000 万颗；3) 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，是业界首款集成 4K 和 AI 功能的 6nm 芯片，相较前代产品，CPU 性能提升 60% 以上，GPU 性能提升 230% 以上，功耗相较 12nm 芯片降低了 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；4) 8K 芯片在国内运营商的首次商用批量招标中获得全份额；5) 在近期 IBC 2024 大会上，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。

► **持续强化研发，运营效率提升明显。** 2024 年前三季度公司研发人员较去年同期增加 60 人，研发费用合计 10.2 亿元，同比增长 7.1%。公司在积极扩大销售规模，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，下半年这些行动项的改进效果逐步体现，带动公司第三季度盈利能力进一步改善。

► **投资建议:** 我们预计 24/25/26 年公司归母净利润分别为 8.43/11.54/15.34 亿元，同比增长 69.3%/36.8%/32.9%，对应现价 PE 为 36/26/20 倍。公司业绩恢复增长，海外市场拓展顺利，新产品持续放量，维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期；市场竞争加剧；新产品开发不及预期的风险。

推荐

维持评级

当前价格:

71.92 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书: S0100522010001

邮箱: lishaoqing@mszq.com

相关研究

1.晶晨股份 (688099.SH) 2023 年年报点评: 业绩快速回暖, 新产品放量节奏顺利-2024/04/13

2.晶晨股份 (688099.SH) 2023 年中报点评: 二季度重回上行通道, 多产品线开拓新增长点-2023/08/15

3.晶晨股份 (688099.SH) 2023 年中报业绩预告点评: 走出下行周期低谷, 重回上行增长通道-2023/07/11

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,371	6,439	7,862	9,348
增长率 (%)	-3.1	19.9	22.1	18.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	498	843	1,154	1,534
增长率 (%)	-31.5	69.3	36.8	32.9
每股收益 (元)	1.19	2.01	2.76	3.66
PE	60	36	26	20
PB	5.5	4.9	4.3	3.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,371	6,439	7,862	9,348
营业成本	3,415	4,004	4,819	5,625
营业税金及附加	26	13	16	19
销售费用	89	84	102	122
管理费用	143	148	181	206
研发费用	1,283	1,384	1,651	1,916
EBIT	287	820	1,109	1,479
财务费用	-133	-129	-132	-137
资产减值损失	-172	-125	-120	-115
投资收益	61	32	39	47
营业利润	501	855	1,160	1,548
营业外收支	2	0	0	1
利润总额	503	856	1,160	1,549
所得税	4	4	0	7
净利润	499	851	1,161	1,542
归属于母公司净利润	498	843	1,154	1,534
EBITDA	535	1,109	1,336	1,745

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,507	2,731	3,192	4,238
应收账款及票据	218	262	319	380
预付款项	6	7	9	10
存货	1,245	1,441	1,792	2,047
其他流动资产	1,172	1,289	1,202	1,203
流动资产合计	5,148	5,729	6,515	7,877
长期股权投资	82	114	153	200
固定资产	263	278	281	282
无形资产	118	141	246	239
非流动资产合计	1,209	1,612	1,814	1,871
资产合计	6,356	7,341	8,328	9,749
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	358	581	590	698
其他流动负债	442	513	572	655
流动负债合计	800	1,095	1,163	1,353
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	67	58	58	77
非流动负债合计	67	58	58	77
负债合计	867	1,153	1,221	1,430
股本	416	418	418	418
少数股东权益	39	47	53	62
股东权益合计	5,489	6,188	7,107	8,319
负债和股东权益合计	6,356	7,341	8,328	9,749

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.14	19.89	22.09	18.90
EBIT 增长率	-46.28	185.78	35.36	33.34
净利润增长率	-31.46	69.32	36.84	32.91
盈利能力 (%)				
毛利率	36.41	37.82	38.71	39.82
净利润率	9.27	13.10	14.68	16.41
总资产收益率 ROA	7.84	11.49	13.85	15.73
净资产收益率 ROE	9.14	13.73	16.36	18.57
偿债能力				
流动比率	6.44	5.23	5.60	5.82
速动比率	4.66	3.65	3.87	4.15
现金比率	3.14	2.49	2.75	3.13
资产负债率 (%)	13.64	15.71	14.66	14.67
经营效率				
应收账款周转天数	14.82	14.82	14.82	14.82
存货周转天数	133.01	142.81	144.88	140.23
总资产周转率	0.88	0.94	1.00	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	1.19	2.01	2.76	3.66
每股净资产	13.02	14.68	16.86	19.73
每股经营现金流	2.27	2.36	2.43	3.91
每股股利	0.50	0.58	0.79	1.05
估值分析				
PE	60	36	26	20
PB	5.5	4.9	4.3	3.6
EV/EBITDA	51.78	24.97	20.72	15.87
股息收益率 (%)	0.70	0.80	1.10	1.46

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	499	851	1,161	1,542
折旧和摊销	248	289	227	266
营运资金变动	135	-260	-453	-241
经营活动现金流	948	988	1,016	1,635
资本开支	-404	-481	-371	-258
投资	-910	1	0	0
投资活动现金流	-1,174	-585	-294	-258
股权募资	99	0	0	0
债务募资	0	-6	0	0
筹资活动现金流	-128	-179	-261	-332
现金净流量	-349	224	461	1,046

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026