

晶晨股份 (688099.SH)

毛利率环比持续改善，多产品线开拓新进展

优于大市

核心观点

前三季度营收同比增长 20.28%，归母净利润同比增长 89.26%。公司发布 2024 年三季度报告，前三季度实现营收 46.40 亿元 (YoY +20.28%)，归母净利润 5.94 亿元 (YoY +89.26%)。其中单三季度实现营收 16.24 亿元 (YoY +7.73%，QoQ -0.85%)，归母净利润 2.32 亿元 (YoY +79.52%，QoQ -1.26%)。公司三季度营收继续维持历史同期新高，海外市场约占营收 7 成，伴随全球消费电子市场持续复苏，公司 T、A、V 系列等产品同环比均维持增长。

运营效率提升效果逐步显现，毛利率环比提升 1.88pp。前三季度公司综合毛利率达到 36.37% (YoY +1.01pp)，净利率达到 12.80% (YoY +4.67pp)；其中单三季度综合毛利率为 38.22% (QoQ +1.88pp)，净利率为 14.26% (QoQ -0.06pp)。前三季度公司确认股权激励费用 0.87 亿元，其中单三季度确认 0.21 亿元。此外，由于受汇率波动影响，第三季度产生汇兑损失 0.37 亿元。今年以来，公司注重运营管理的效率提升，三季度毛利率改善主要来自于成本端改善，而部分成本改善尚未完全体现，后续毛利率有望进一步提升。

多产品线开拓新进展，6nm 芯片顺利导入运营商市场。公司 T 系列取代 S 系列成为第一大产品线，前三季度同比增长超 50%。W 系列 WiFi6 产品搭配主控 SoC 首次突破运营商市场，预计 24 年销量有望突破 1 千万颗。S 系列 8K 芯片在国内运营商市场招标中获得全部份额。新一代 6nm 芯片基于 ARM V9 架构，CPU 性能提高超 60%，GPU 提高超 230%，功耗较 12nm 降低 50%，多家全球知名运营商将公司 6nm 芯片导入下一代旗舰产品。此外，公司发布端侧大模型增强平台 RAG，未来有望进一步赋能端侧客户在智能音视频领域的新应用。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司在智能 SoC 领域的竞争力及领先优势，公司 T 系列主控持续替代外海份额实现增长，W 系列 WiFi6 有望搭配公司 SoC 成为第二成长曲线，6nm 新一代旗舰芯片保障公司长期发展。我们预计公司 2024-2026 年营业收入 64.33/78.73/94.62 亿元（前值 68.12/85.68 亿元），归母净利润 8.17/10.52/13.19 亿元（前值 7.78/12.49 亿元），当前股价对应 PE 分别为 34.3/26.6/21.3 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；原材料采购价格上涨风险；产品研发进度不及预期风险；汇率波动风险等。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,545	5,371	6,433	7,873	9,462
(+/-%)	16.1%	-3.1%	19.8%	22.4%	20.2%
净利润(百万元)	727	498	817	1052	1319
(+/-%)	-10.5%	-31.5%	64.0%	28.8%	25.4%
每股收益(元)	1.76	1.20	1.95	2.51	3.15
EBIT Margin	11.2%	7.7%	12.0%	13.1%	13.6%
净资产收益率 (ROE)	14.8%	9.1%	13.8%	16.1%	18.0%
市盈率 (PE)	38.1	56.0	34.3	26.6	21.3
EV/EBITDA	36.3	50.3	35.1	26.2	21.1
市净率 (PB)	5.66	5.12	4.73	4.29	3.84

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	66.98 元
总市值/流通市值	28031/28031 百万元
52 周最高价/最低价	91.00/39.90 元
近 3 个月日均成交额	457.58 百万元

市场走势

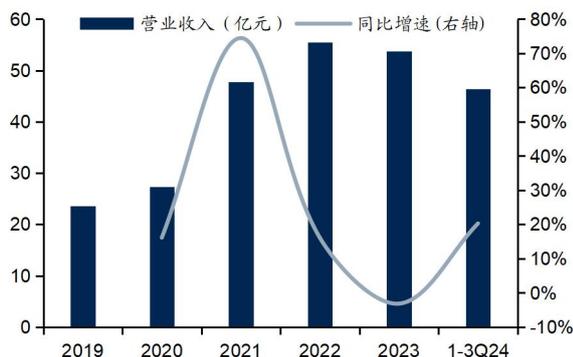


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《晶晨股份 (688099.SH) - 摆脱行业下行周期，6nm 商用芯片流片成功》——2024-04-15
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 第四季度盈利能力回升显著，新产品拓展顺利》——2024-02-05
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 第三季度营收创同期历史新高》——2023-10-31
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 第三季度营收望进一步环比提升》——2023-08-17
- 《晶晨股份 (688099.SH) - 步入业绩改善通道，受益 AI 端侧需求提升》——2023-07-09

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



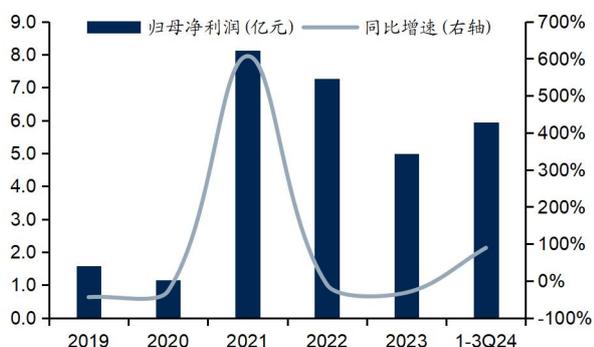
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (亿元, %)



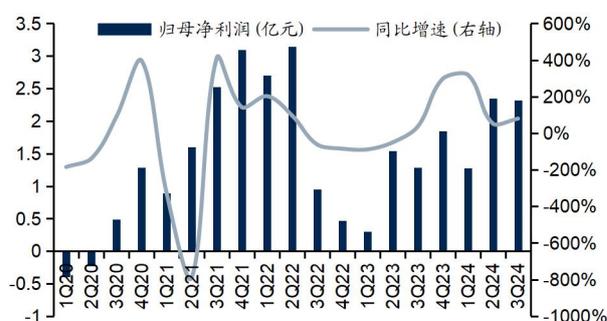
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



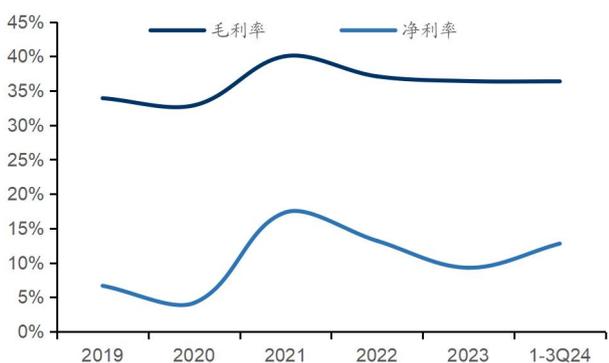
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润及增速 (亿元, %)



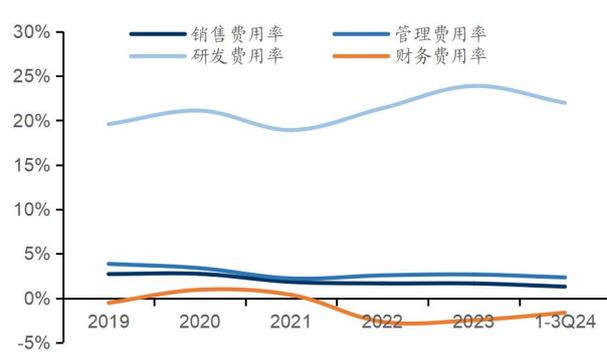
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率和净利率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2187	2507	2732	2848	3271	营业收入	5545	5371	6433	7873	9462
应收款项	153	245	316	321	427	营业成本	3488	3415	4029	4888	5863
存货净额	1518	1245	1577	1937	2246	营业税金及附加	19	26	24	31	39
其他流动资产	57	28	45	59	62	销售费用	92	89	87	119	135
流动资产合计	4699	5148	5805	6311	7163	管理费用	142	143	145	176	198
固定资产	254	353	511	685	832	研发费用	1185	1283	1376	1631	1940
无形资产及其他	149	118	114	109	104	财务费用	(148)	(133)	(63)	(67)	(74)
其他长期资产	711	656	656	656	656	投资收益	23	61	48	44	51
长期股权投资	52	82	95	112	132	资产减值及公允价值变动	(96)	(151)	(89)	(112)	(117)
资产总计	5865	6356	7181	7873	8887	其他收入	28	43	32	34	36
短期借款及交易性金融负债	59	60	52	57	56	营业利润	722	501	825	1062	1331
应付款项	411	358	585	598	726	营业外净收支	(1)	2	0	0	1
其他流动负债	367	382	508	567	692	利润总额	721	503	825	1062	1332
流动负债合计	837	800	1145	1222	1474	所得税费用	(11)	4	7	9	11
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	5	1	1	1	2
其他长期负债	96	67	70	73	65	归属于母公司净利润	727	498	817	1052	1319
长期负债合计	96	67	70	73	65	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	933	867	1215	1294	1539	净利润	732	499	818	1053	1320
少数股东权益	38	39	39	40	41	资产减值准备	90	58	115	68	81
股东权益	4894	5450	5926	6539	7307	折旧摊销	169	156	63	90	116
负债和股东权益总计	5865	6356	7181	7873	8887	公允价值变动损失	96	151	89	112	117
						财务费用	(148)	(133)	(63)	(67)	(74)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(704)	257	50	(236)	(92)
每股收益	1.76	1.20	1.95	2.51	3.15	其它	295	(39)	(52)	(1)	(7)
每股红利	0.00	0.50	0.82	1.05	1.32	经营活动现金流	531	948	1019	1018	1462
每股净资产	11.83	13.09	14.16	15.62	17.46	资本开支	(289)	(404)	(420)	(439)	(457)
ROIC	51%	42%	49%	57%	62%	其它投资现金流	50	(770)	(24)	(28)	(31)
ROE	15%	9%	14%	16%	18%	投资活动现金流	(240)	(1174)	(445)	(467)	(488)
毛利率	37%	36%	37%	38%	38%	权益性融资	(12)	99	0	0	0
EBIT Margin	11%	8%	12%	13%	14%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	11%	13%	14%	15%	支付股利、利息	0	(208)	(341)	(439)	(551)
收入增长	16%	-3%	20%	22%	20%	其它融资现金流	72	(19)	(9)	5	(1)
净利润增长率	-10%	-31%	64%	29%	25%	融资活动现金流	60	(128)	(350)	(434)	(552)
资产负债率	17%	14%	17%	17%	18%	现金净变动	340	(349)	225	117	422
息率	0.0%	0.7%	1.2%	1.6%	2.0%	货币资金的期初余额	790	1130	781	1005	1122
P/E	38.1	56.0	34.3	26.6	21.3	货币资金的期末余额	1130	781	1005	1122	1544
P/B	5.7	5.1	4.7	4.3	3.8	企业自由现金流	0	421	457	434	844
EV/EBITDA	36.3	50.3	35.1	26.2	21.1	权益自由现金流	0	402	511	506	917

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032