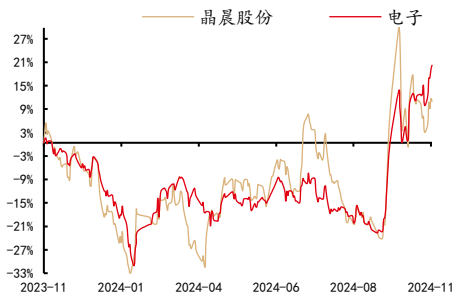


股票投资评级

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)	72.17
总股本/流通股本(亿股)	4.18 / 4.18
总市值/流通市值(亿元)	302 / 302
52周内最高/最低价	84.42 / 43.45
资产负债率(%)	13.6%
市盈率	60.14
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)

Ai 赋能通用主控 SoC

● 事件

2024 年前三季度公司实现营收 46.40 亿元，同比增长 20.28%，前三季度公司实现归母净利润 5.94 亿，同比增长 89.26%。

● 投资要点

电视机芯片保持平稳。公司的 T 系列产品不断取得重要客户和市场突破。从 TV 市场的整体来看，上半年存在赛事因素，市场整体需求比较好，但是公司 T 系列芯片近几年来增长是建立在产品竞争力提升，份额提升的逻辑上，公司 T 系列增长的速度远远大于 TV 市场整体增长速度。未来，公司 T 系列进一步增长的脚步不会停止。2024 年前三季度，收入占比排序依次 T 系列、S 系列、A 系列、W 系列、V 系列。前三季度公司整体收入中海外占比高于国内。

6nm 芯片拥抱 AI 时代。公司这款 6nm 芯片是业界首款集成 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%。公司的 6nm 的芯片已商用出货，且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，公司 6nm 芯片未来发展潜力巨大。公司的研发策略注重产品线的不断演进，包括软件和硬件的提升以及新功能的开发。公司在 AI 性能的提升方面，正在现有产品线中叠加 NPU 和端侧单元模型的部署。此外，公司在无线连接领域的布局也在不断扩展，从 WiFi5、WiFi6 到更高规格的应用。不同产品线的研发重点各有不同，以满足市场需求。AI 芯片的应用不仅提升了用户的满意度和保留率，也为运营商带来了简化服务支持和降低运营成本的双向价值。公司已经有多家全球顶级运营商决定基于其芯片推出下一代旗舰产品，预计这些产品的推广力度会非常大。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 8.5/10.9/14.4 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代风险；研发未达预期风险；行业竞争格局加剧风险；终端市场发展不及预期的风险；产品推广不及预期。

■ 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	6410	7625	9502
增长率 (%)	-3.14	19.35	18.96	24.61
EBITDA (百万元)	534.77	984.81	1228.06	1566.76
归属母公司净利润 (百万元)	498.04	850.79	1089.01	1435.48
增长率 (%)	-31.46	70.83	28.00	31.82
EPS (元/股)	1.19	2.03	2.60	3.43
市盈率 (P/E)	60.64	35.50	27.73	21.04
市净率 (P/B)	5.54	4.72	4.04	3.39
EV/EBITDA	44.24	27.59	21.46	16.11

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	6410	7625	9502	营业收入	-3.1%	19.3%	19.0%	24.6%
营业成本	3415	4042	4721	5800	营业利润	-30.5%	71.3%	27.7%	32.0%
税金及附加	26	32	38	48	归属于母公司净利润	-31.5%	70.8%	28.0%	31.8%
销售费用	89	109	130	162	获利能力				
管理费用	143	173	206	257	毛利率	36.4%	36.9%	38.1%	39.0%
研发费用	1283	1353	1617	2024	净利率	9.3%	13.3%	14.3%	15.1%
财务费用	-133	-57	-61	-80	ROE	9.1%	13.3%	14.6%	16.1%
资产减值损失	-172	0	0	0	ROIC	5.1%	11.4%	11.8%	13.0%
营业利润	501	859	1096	1447	偿债能力				
营业外收入	9	0	0	0	资产负债率	13.6%	19.5%	23.5%	24.3%
营业外支出	7	0	0	0	流动比率	6.44	5.09	4.55	4.30
利润总额	503	859	1096	1447	营运能力				
所得税	4	3	2	5	应收账款周转率	30.79	27.11	28.26	29.13
净利润	499	856	1094	1442	存货周转率	2.47	2.87	2.77	2.85
归母净利润	498	851	1089	1435	总资产周转率	0.88	0.89	0.85	0.88
每股收益(元)	1.19	2.03	2.60	3.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.19	2.03	2.60	3.43
货币资金	2507	3592	5063	6500	每股净资产	13.02	15.28	17.88	21.31
交易性金融资产	975	1025	1075	1125	估值比率				
应收票据及应收账款	218	255	285	368	PE	60.64	35.50	27.73	21.04
预付款项	6	8	9	11	PB	5.54	4.72	4.04	3.39
存货	1245	1575	1835	2233	现金流量表				
流动资产合计	5148	6583	8400	10379	净利润	499	856	1094	1442
固定资产	263	253	236	211	折旧和摊销	248	183	193	199
在建工程	90	132	180	233	营运资本变动	135	-151	-192	-253
无形资产	118	102	79	57	其他	67	-34	-31	-30
非流动资产合计	1209	1413	1445	1472	经营活动现金流净额	948	855	1064	1359
资产总计	6356	7996	9845	11852	资本开支	-404	-207	-204	-206
短期借款	0	300	750	1075	其他	-770	-114	-1	19
应付票据及应付账款	358	514	557	689	投资活动现金流净额	-1174	-321	-206	-187
其他流动负债	442	479	541	648	股权融资	99	114	0	0
流动负债合计	800	1293	1848	2412	债务融资	0	472	650	325
其他	67	266	466	466	其他	-227	-23	-38	-60
非流动负债合计	67	266	466	466	筹资活动现金流净额	-128	564	612	265
负债合计	867	1559	2314	2878	现金及现金等价物净增加额	-349	1085	1471	1437
股本	416	418	418	418					
资本公积金	2722	2834	2834	2834					
未分配利润	2109	2820	3745	4965					
少数股东权益	39	44	49	56					
其他	203	321	484	700					
所有者权益合计	5489	6437	7532	8974					
负债和所有者权益总计	6356	7996	9845	11852					

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