

晶晨股份 (688099.SH)
半导体

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 29 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 杨旭

执业证书编号: S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师: 李雪峰

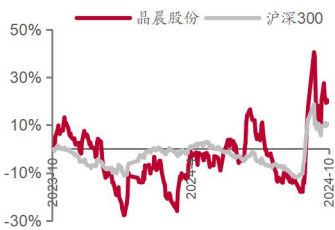
执业证书编号: S0740522080004

Email: lixf05@zts.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|-----------|
| 总股本(百万股) | 418.49 |
| 流通股本(百万股) | 418.49 |
| 市价(元) | 71.92 |
| 市值(百万元) | 30,098.09 |
| 流通市值(百万元) | 30,098.09 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《【中泰电子】晶晨股份点评: 单季收入创新高, 多产品发力有望带动业绩高增》2024-08-21

2、《【中泰电子】晶晨股份点评: Q1 业绩稳定高增, 多产品齐头并进开启新一轮增长》2024-05-06

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入(百万元) | 5,545 | 5,371 | 6,764 | 8,349 | 10,102 |
| 增长率 yoy% | 16% | -3% | 26% | 23% | 21% |
| 归母净利润(百万元) | 727 | 498 | 857 | 1,098 | 1,397 |
| 增长率 yoy% | -10% | -31% | 72% | 28% | 27% |
| 每股收益(元) | 1.74 | 1.19 | 2.05 | 2.62 | 3.34 |
| 每股现金流量 | 1.27 | 2.27 | 3.50 | 3.02 | 2.37 |
| 净资产收益率 | 15% | 9% | 14% | 15% | 16% |
| P/E | 41.0 | 59.8 | 34.8 | 27.1 | 21.3 |
| P/B | 6.1 | 5.5 | 4.8 | 4.1 | 3.5 |

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 29 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件:** 公司发布 2024 年前三季度报告, 报告期内公司实现营业收入 46.4 亿元, 同比增长 20.28%, 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%。
- Q3 单季收入创同期新高, 盈利水平优化。** 24Q3 单季度实现营收 16.24 亿元, YoY+7.73%, QoQ-0.85%, 实现归母净利润 2.32 亿元, YoY+79.52%, QoQ-1.26%, 实现扣非净利润 2.14 亿元, YoY+96.65%, QoQ-3.72%, 其中三季度汇兑损失 3731 万元, 股份支付费用 2106 万元。Q3 毛利率 38.22%, YoY+2.24 pct, QoQ+1.88 pct, 判断主因新品出货向上, 产品结构优化带动毛利率向上。费用方面, 公司 Q3 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 1.05%、2.28%、21.31%。此外本季度公司存货 12.71 亿, 环比下降 0.65 亿。
- 多产品发力打造平台化布局优势。** 报告期内公司多产品发力, 业绩期内取得积极进展: 1) T 系列: 前三季度收入同比增长超 50%, Q3 延续增长趋势, 当下为公司第一大产品线; 2) W 系列: WiFi6 进展顺利, 近期在国内运营商招标中, 搭配公司 SoC 芯片获得较大比例份额, 首次突破国内运营商市场, 预计全年 W 系列出货超 1 千万颗; 3) 6nm: 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, 产品性能大幅提升, 目前已有全球多家知名运营商决定基于此款芯片, 推出下一代旗舰产品; 4) 8K: 在国内运营商首次商用批量招标获得全部份额; 5) 发布端侧大模型增强平台 RAG, 助力下游在智能音视频领域挖掘新的应用。我们预期随下游 AI 端侧发展, 家电补贴政策拉动 TV、AIoT 等销量持续提升, 公司有望发挥平台化优势, 逐步提升产品市占率, 成长空间较大。
- 端侧 AI 渗透率提升有望拉动公司长期增长。** 随生成式 AI 发展, 端侧 AIoT 智能化渗透率有望逐步提升, 带动硬件公司增长。公司 A 系列主要下游为智能家居等场景。随着技术、网络的进一步升级, 智能家居将向更加智能化、生态化、场景化、可持续发展等方向发展。相比于文字输入, 语音是更自然的人机交互方式, 智能 AIoT 硬件无需通过键盘、鼠标等外设设备, 接入 AIGC 技术后通过语音即可更好地理解用户语言和意图, 并提供更精准、便携和个性化的服务, 是生成式端侧 AI 商用化的重要场景, 核心 SoC 有望量价齐升。公司在端侧 SoC 不断创新, 有望深度受益。
- 公司是国内 SoC 行业领先厂商, 机顶盒招标及新品导入有望拉动公司后续增长, 预计 2024-2026 年公司将实现 8.57/10.98/13.97 亿净利润, 对应 PE 估值分别为

35/27/21 倍，维持“买入”评级。

- 风险提示：行业景气不及预期；下游进展的不确定性；新品迭代不及预期。

盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------|--------|-------|--------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 2,507 | 4,060 | 5,369 | 6,402 | 营业收入 | 5,371 | 6,764 | 8,349 | 10,102 |
| 应收票据 | 0 | 88 | 109 | 131 | 营业成本 | 3,415 | 4,285 | 5,268 | 6,314 |
| 应收账款 | 218 | 220 | 206 | 219 | 税金及附加 | 26 | 23 | 28 | 34 |
| 预付账款 | 6 | 64 | 79 | 95 | 销售费用 | 89 | 95 | 117 | 141 |
| 存货 | 1,245 | 1,474 | 1,631 | 2,358 | 管理费用 | 143 | 156 | 192 | 232 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 研发费用 | 1,283 | 1,461 | 1,753 | 2,071 |
| 其他流动资产 | 1,172 | 1,093 | 1,136 | 1,193 | 财务费用 | -133 | -94 | -125 | -132 |
| 流动资产合计 | 5,148 | 7,000 | 8,530 | 10,398 | 信用减值损失 | 0 | -6 | -6 | -6 |
| 其他长期投资 | 7 | 9 | 11 | 13 | 资产减值损失 | -172 | -60 | -90 | -120 |
| 长期股权投资 | 82 | 82 | 82 | 82 | 公允价值变动收益 | 21 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 263 | 226 | 198 | 176 | 投资收益 | 61 | 48 | 44 | 51 |
| 在建工程 | 90 | 90 | 90 | 90 | 其他收益 | 43 | 43 | 43 | 43 |
| 无形资产 | 118 | 207 | 271 | 328 | 营业利润 | 501 | 864 | 1,108 | 1,410 |
| 其他非流动资产 | 649 | 697 | 739 | 777 | 营业外收入 | 9 | 9 | 8 | 8 |
| 非流动资产合计 | 1,209 | 1,310 | 1,390 | 1,465 | 营业外支出 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 资产合计 | 6,356 | 8,309 | 9,919 | 11,863 | 利润总额 | 503 | 866 | 1,109 | 1,411 |
| 短期借款 | 0 | 97 | 226 | 335 | 所得税 | 4 | 8 | 9 | 12 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 499 | 858 | 1,100 | 1,399 |
| 应付账款 | 358 | 1,286 | 1,596 | 1,932 | 少数股东损益 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 498 | 857 | 1,098 | 1,397 |
| 合同负债 | 55 | 122 | 150 | 182 | NOPLAT | 367 | 765 | 975 | 1,269 |
| 其他应付款 | 35 | 35 | 35 | 35 | EPS (摊薄) | 1.19 | 2.05 | 2.62 | 3.34 |
| 一年内到期的非流动负债 | 60 | 60 | 60 | 60 | | | | | |
| 其他流动负债 | 292 | 324 | 389 | 460 | 主要财务比率 | | | | |
| 流动负债合计 | 800 | 1,923 | 2,456 | 3,004 | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 长期借款 | 0 | 50 | 110 | 190 | 成长能力 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长率 | -3.1% | 25.9% | 23.4% | 21.0% |
| 其他非流动负债 | 67 | 67 | 67 | 67 | EBIT 增长率 | -35.5% | 108.7% | 27.4% | 30.1% |
| 非流动负债合计 | 67 | 117 | 177 | 257 | 归母公司净利润增长率 | -31.5% | 72.1% | 28.1% | 27.2% |
| 负债合计 | 867 | 2,040 | 2,634 | 3,261 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 5,450 | 6,230 | 7,245 | 8,559 | 毛利率 | 36.4% | 36.6% | 36.9% | 37.5% |
| 少数股东权益 | 39 | 40 | 41 | 43 | 净利率 | 9.3% | 12.7% | 13.2% | 13.8% |
| 所有者权益合计 | 5,489 | 6,269 | 7,286 | 8,602 | ROE | 9.1% | 13.7% | 15.1% | 16.2% |
| 负债和股东权益 | 6,356 | 8,309 | 9,919 | 11,863 | ROIC | 9.2% | 15.4% | 15.9% | 16.7% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 单位:百万元 | | | | 资产负债率 | 13.6% | 24.6% | 26.6% | 27.5% |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 债务权益比 | 2.3% | 4.4% | 6.4% | 7.6% |
| 经营活动现金流 | 948 | 1,464 | 1,263 | 990 | 流动比率 | 6.4 | 3.6 | 3.5 | 3.5 |
| 现金收益 | 597 | 879 | 1,099 | 1,400 | 速动比率 | 4.9 | 2.9 | 2.8 | 2.7 |
| 存货影响 | 273 | -230 | -157 | -727 | 营运能力 | | | | |
| 经营性应收影响 | 86 | -89 | 70 | 69 | 总资产周转率 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| 经营性应付影响 | -45 | 928 | 311 | 336 | 应收账款周转天数 | 12 | 12 | 9 | 8 |

| | | | | | | | | | |
|----------------|--------|------|------|------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 其他影响 | 37 | -24 | -59 | -88 | 应付账款周转天数 | 40 | 69 | 98 | 101 |
| 投资活动现金流 | -1,174 | -68 | -185 | -194 | 存货周转天数 | 146 | 114 | 106 | 114 |
| 资本支出 | -299 | -166 | -160 | -168 | 每股指标 (元) | | | | |
| 股权投资 | -30 | 0 | 0 | 0 | 每股收益 | 1.19 | 2.05 | 2.62 | 3.34 |
| 其他长期资产变化 | -845 | 98 | -25 | -26 | 每股经营现金流 | 2.27 | 3.50 | 3.02 | 2.37 |
| 融资活动现金流 | -128 | 157 | 232 | 237 | 每股净资产 | 13.03 | 14.89 | 17.32 | 20.46 |
| 借款增加 | 1 | 147 | 189 | 189 | 估值比率 | | | | |
| 股利及利息支付 | -208 | -136 | -188 | -241 | P/E | 60 | 35 | 27 | 21 |
| 股东融资 | 99 | 0 | 0 | 0 | P/B | 5 | 5 | 4 | 3 |
| 其他影响 | -20 | 146 | 231 | 289 | | | | | |

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 | | |

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。