

晶晨股份 (688099.SH)

SOC 业务稳步提升, Wi-Fi/车电增添成长新动力

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,777	5,545	6,831	8,599	10,670
增长率 yoy (%)	74.5	16.1	23.2	25.9	24.1
归母净利润(百万元)	812	727	880	1,291	1,748
增长率 yoy (%)	606.8	-10.5	21.1	46.7	35.4
ROE (%)	21.2	14.8	15.2	18.3	19.9
EPS 最新摊薄(元)	1.95	1.75	2.12	3.11	4.21
P/E(倍)	45.7	51.0	42.2	28.7	21.2
P/B(倍)	9.6	7.6	6.4	5.3	4.2

资料来源:长城证券产业金融研究院 注:股价为2023年4月27日收盘价

事件: 公司于4月13日发布2022年年度报告,2022年实现营收55.45亿元,同比+16.07%;归母净利润7.27亿元,同比-10.47%;扣非净利润6.68亿元,同比-6.77%。4月25日发布2023年一季报,2023年Q1实现营收10.35亿元,同比-30.11%,环比-9.59%;归母净利润0.30亿元,同比-88.74%,环比-34.47%;扣非净利润0.24亿元,同比-90.74%,环比-12.84%。

22年整体营收逆势增长,需求平淡影响23年Q1业绩: 2022年全球经济受多重不利因素影响,下游多媒体终端产品市场景气度下降。面对不利环境,公司依托优势产品线和优质客户群,确保客户供应,22年整体营收实现逆势增长。2023年Q1因消费电子需求仍未复苏,存货跌价准备同比有所增长,公司业绩短期承压。2023年Q1公司毛利率为37.40%,同比-3.38pcts,环比+1.69pcts,主要系受原材料价格上涨、产品销售结构变动等因素的影响;净利率为2.94%,同比-15.32pcts,环比-1.58pcts。费用方面,23年Q1销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为1.49%/3.08%/27.29%/0.54%,同期变动分别为-0.04/+0.81/+9.18/+0.37pct。因公司加大研发投入,研发费用较22年Q1增加0.14亿,同比+5.32%。

Wi-Fi 6 芯片蓄势待发,车电产品增强成长动力: 在无线连接领域,据 Strategy

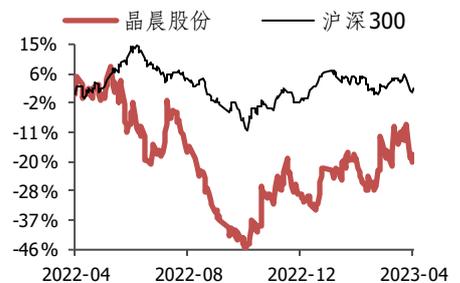
Analytics 发布的《Wi-Fi 预测 2022-2027: 新标准和应用》预测,随着 Wi-Fi 在智能家居、家庭娱乐和其它应用领域的普及,Wi-Fi 系统出货量将以每年 7.5% 的速度增长。到 2027 年,智能家居和家庭娱乐设备将占 Wi-Fi 系统增长份额中的 70%。公司自主研发的 W 系列芯片已推出第二代 Wi-Fi 6 产品,并已于 2022 年 12 月预量产,有望随着无线连接市场景气度上升而快速发展,进入新的增长通道。在汽车电子领域,据 IHS 预测,全球智能座舱市场规模将于 2030 年增长到 681 亿美元;据中商产业研究院预测,全球汽车显示屏出货量预计 2030 年将增长至 2.38 亿片。公司的汽车电子芯片有车载信息娱乐系统芯片和智能座舱芯片,采用先进制程工艺,已进入宝马、林肯、Jeep、极氪、创维等多个国内外知名车企,并成功量产、商用,有望随着汽车智能化浪潮,给公司业绩带来新的增长点。

增持 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2023年4月27日收盘价(元)	83.07
总市值(百万元)	34,495.95
流通市值(百万元)	34,495.95
总股本(百万股)	415.26
流通股本(百万股)	415.26
近3月日均成交额(百万元)	471.04

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

三大市场需求有望复苏，SoC 芯片系列出货量持续增长: 据 Statista 及 Digital TV Research 预测，2025 年全球 OTT 机顶盒市场规模将达到 1670 亿美元。据 Strategy Analytics 预计，2026 年智能电视拥有量将达到 11 亿家庭，占比将上升至 51%。据 IDC 预测，随着全球经济复苏，2023 年智能家居市场将逐步恢复增长，预计 2027 年出货量将达到 12.3 亿。多媒体智能终端 SoC 芯片为公司最主要的产品，已有以智能机顶盒为主要应用的 S 系列 SoC 芯片、以智能电视为主要应用的 T 系列 SoC 芯片、以智能家居为主要应用的 A 系列 SoC 芯片。S 系列 SoC 芯片相关终端产品已广泛应用于三大国内运营商设备以及众多海外运营商设备，巩固国内市场的同时，持续拓展海外市场。T 系列 SoC 芯片解决方案已广泛应用于多家境内外知名企业及运营商的智能终端产品，新一代 T 系列高端芯片出货量大幅增长，支持 intelligent-SR 超分技术，可将低分辨率内容提升到显示器的原生分辨率。A 系列 SoC 芯片应用场景丰富多元，已广泛应用于如小米、TCL、阿里巴巴、Google、Amazon 等众多境内外知名企业的智能家居终端产品。随着机顶盒、智能电视、智能家居市场规模的逐步增长，公司的多媒体智能终端 SoC 芯片营收有望稳步提升。

首次覆盖，给予“增持”评级: 公司主营业务为系统级 SoC 芯片及周边芯片的研发、设计与销售，主要产品有多媒体智能终端 SoC 芯片、无线连接芯片、汽车电子芯片等，为众多消费类电子领域提供 SoC 主控芯片和系统级解决方案，产品已广泛应用于家庭、汽车、办公、教育、体育健身、工业、商业、农业、娱乐、仓储等领域。受益于机顶盒、智能电视、智能家居、无线连接市场景气度的提升，以及汽车智能化趋势与电视“大屏化”趋势，公司营收有望持续增长。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 8.80 亿元、12.91 亿元、17.48 亿元，EPS 分别为 2.12 元、3.11 元、4.21 元，对应 PE 分别为 42X、29X、21X。

风险提示: 宏观经济波动风险、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4147	4699	6175	7109	9531
现金	2259	2187	3068	3753	5308
应收票据及应收账款	332	131	533	240	757
其他应收款	21	22	32	36	48
预付账款	8	7	12	12	18
存货	1072	1518	1696	2234	2566
其他流动资产	454	834	834	834	834
非流动资产	910	1166	1090	1111	1203
长期投资	44	52	59	67	76
固定资产	238	253	319	408	496
无形资产	180	149	58	53	51
其他非流动资产	447	712	654	584	580
资产总计	5056	5865	7265	8221	10734
流动负债	1086	837	1353	1023	1775
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	611	411	979	642	1384
其他流动负债	476	427	374	381	390
非流动负债	62	96	96	96	96
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	62	96	96	96	96
负债合计	1149	933	1450	1119	1871
少数股东权益	33	38	41	50	66
股本	411	413	413	413	413
资本公积	2217	2468	2468	2468	2468
留存收益	1301	2027	2842	4116	5837
归属母公司股东权益	3875	4894	5774	7052	8797
负债和股东权益	5056	5865	7265	8221	10734

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	577	531	937	673	1507
净利润	828	732	883	1299	1764
折旧摊销	178	247	218	149	96
财务费用	18	-148	-115	-160	-197
投资损失	-59	-23	-23	-29	-34
营运资金变动	-566	-703	-19	-578	-113
其他经营现金流	179	427	-7	-8	-10
投资活动现金流	-992	-240	-112	-135	-146
资本支出	263	289	134	163	180
长期投资	-760	86	-7	-8	-9
其他投资现金流	31	-36	29	36	42
筹资活动现金流	2	60	56	147	194
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	2	0	0	0
资本公积增加	152	251	0	0	0
其他筹资现金流	-150	-193	56	147	194
现金净增加额	-436	340	881	685	1555

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4777	5545	6831	8599	10670
营业成本	2865	3488	4328	5293	6464
营业税金及附加	14	19	15	21	29
销售费用	87	92	153	182	209
管理费用	106	142	205	240	282
研发费用	904	1185	1383	1755	2160
财务费用	18	-148	-115	-160	-197
资产和信用减值损失	-23	-113	1	1	1
其他收益	23	28	18	20	22
公允价值变动收益	4	17	6	7	9
投资净收益	59	23	23	29	34
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	847	722	911	1325	1789
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	847	721	910	1324	1789
所得税	19	-11	26	24	24
净利润	828	732	883	1299	1764
少数股东损益	16	5	3	8	16
归属母公司净利润	812	727	880	1291	1748
EBITDA	1011	939	1053	1375	1753
EPS (元/股)	1.95	1.75	2.12	3.11	4.21

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	74.5	16.1	23.2	25.9	24.1
营业利润 (%)	595.5	-14.8	26.2	45.5	35.1
归属母公司净利润 (%)	606.8	-10.5	21.1	46.7	35.4
获利能力					
毛利率 (%)	40.0	37.1	36.6	38.4	39.4
净利率 (%)	17.3	13.2	12.9	15.1	16.5
ROE (%)	21.2	14.8	15.2	18.3	19.9
ROIC (%)	20.6	14.0	13.9	16.9	18.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.7	15.9	20.0	13.6	17.4
净负债比率 (%)	-55.6	-42.0	-51.7	-52.0	-59.2
流动比率	3.8	5.6	4.6	7.0	5.4
速动比率	2.8	3.7	3.3	4.7	3.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	17.2	23.9	20.6	22.3	21.4
应付账款周转率	5.6	6.8	6.2	6.5	6.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.95	1.75	2.12	3.11	4.21
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.39	1.28	2.26	1.62	3.63
每股净资产 (最新摊薄)	9.33	11.78	13.90	16.98	21.18
估值比率					
P/E	45.7	51.0	42.2	28.7	21.2
P/B	9.6	7.6	6.4	5.3	4.2
EV/EBITDA	34.0	36.3	31.5	23.7	17.7

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686