

晶晨股份 (688099.SH) 2023Q1 业绩承压，不改长期成长逻辑

2023年04月24日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2023/4/24
当前股价(元)	83.85
一年最高最低(元)	114.20/53.03
总市值(亿元)	348.20
流通市值(亿元)	348.20
总股本(亿股)	4.15
流通股本(亿股)	4.15
近3个月换手率(%)	80.26

中小盘研究团队

● 2023Q1 业绩承压，营收同比下降 30.11%

公司发布 2023 年一季度报告，2023Q1 公司营业收入 10.35 亿元，同比下降 30.11%；归母净利润为 0.30 亿元，同比下降 88.74%；扣非归母净利为 0.24 亿元，同比下降 90.74%。受宏观景气度下降影响，2022H2 以来消费电子步入衰退周期，公司业绩整体承压。进入 2023 年，随着宏观不确定性减弱，2023Q1 有望成为业绩转折点，公司终端产品需求复苏可期，我们维持公司 2023-2025 年业绩预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.91/10.81/14.01 亿元，对应 EPS 分别为 2.17/2.63/3.37 元/股，对应当前股价 PE 分别为 38.6/31.9/24.9 倍。公司五大产品线推进顺利，维持“买入”评级。

● 毛利环比持续改善，坚持高研发投入

公司 2023Q1 毛利率 37.4%，环比 2022Q4 增加 1.69PCT，较 2022Q3 增加 4.75PCT，毛利环比持续改善；但同比 2022Q1 减少 3.38PCT，主要受原材料价格上涨和产品销售结构变动等因素的影响。公司将持续优化工艺水平、产品结构及提升供应链管理的能力，以提升毛利率水平。公司 2023Q1 研发费用率 27.29%，维持了较高的研发投入，研发团队人数实现持续扩张。公司的高研发开支尽管在费用端产生了一定影响，但长期将为公司带来更强劲的增长源与增长动力。

● 新产品放量在即，长期成长空间广阔

凭借长期的技术积累、丰富的解决方案经验、稳定优质的客户群以及丰富的应用场景和终端形态，公司已成为全球布局、国内领先的集成电路设计商，智能机顶盒芯片的领导者、智能电视芯片的引领者和智能音视频系统终端芯片的开拓者。公司以智慧互联、家庭智能化网络管理的快速发展为契机，进一步加大对于智能影音、无线连接和汽车电子等新产品的研发投入，五大产品线市场拓展成果显著。公司 W 系列第二代 Wi-Fi 蓝牙芯片 (Wi-Fi62T2R, BT5.3) 以及 V 系列汽车芯片在 2023 年都将进入放量阶段，两大板块有望成为公司新的业务增长点，推动长期业绩增长。

● 风险提示：下游需求不及预期、市场竞争激烈、产品研发进度不及预期。

相关研究报告

《业绩符合预期，长期成长趋势确定——中小盘信息更新》-2023.4.13

《发布股权激励方案，彰显长期增长信心——中小盘信息更新》-2023.3.9

《消费电子终端承压，车载芯片放量在即——中小盘信息更新》-2022.10.30

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,777	5,545	6,904	8,696	10,589
YOY(%)	74.5	16.1	24.5	25.9	21.8
归母净利润(百万元)	812	727	891	1,081	1,401
YOY(%)	606.8	-10.5	22.6	21.3	29.6
毛利率(%)	40.0	37.1	35.0	35.4	35.9
净利率(%)	17.0	13.1	12.9	12.4	13.2
ROE(%)	21.2	14.8	15.3	15.8	17.0
EPS(摊薄/元)	1.95	1.75	2.17	2.63	3.37
P/E(倍)	42.9	47.9	38.6	31.9	24.9
P/B(倍)	9.0	7.1	6.0	5.1	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4147	4699	5416	6668	7758
现金	2259	2187	2723	3429	4176
应收票据及应收账款	332	131	0	0	0
其他应收款	21	22	32	36	47
预付账款	8	7	12	12	18
存货	1072	1518	1815	2356	2683
其他流动资产	454	834	834	834	834
非流动资产	910	1166	1095	1118	1198
长期投资	44	52	59	67	76
固定资产	238	253	324	414	491
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	6511	7786	8956
流动负债	1086	837	589	789	548
短期借款	0	0	212	406	155
应付票据及应付账款	611	411	0	0	0
其他流动负债	476	427	377	383	393
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	685	885	644
少数股东权益	33	38	41	49	62
股本	411	413	413	413	413
资本公积	2217	2468	2468	2468	2468
留存收益	1301	2027	2852	3918	5298
归属母公司股东权益	3875	4894	5784	6853	8250
负债和股东权益	5056	5865	6511	7786	8956

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	577	531	514	699	1163
净利润	828	732	894	1088	1414
折旧摊销	178	247	218	150	96
财务费用	18	-148	14	36	28
投资损失	-59	-23	-23	-28	-33
营运资金变动	-566	-703	-583	-541	-334
其他经营现金流	179	427	-6	-6	-8
投资活动现金流	-992	-240	-116	-138	-134
资本支出	263	289	140	165	168
长期投资	-760	86	-7	-8	-9
其他投资现金流	31	-36	30	35	42
筹资活动现金流	2	60	-74	-49	-31
短期借款	0	0	212	194	-251
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	-286	-243	220
现金净增加额	-436	340	324	513	998

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4777	5545	6904	8696	10589
营业成本	2865	3488	4488	5617	6787
营业税金及附加	14	19	15	21	29
营业费用	87	92	111	130	150
管理费用	106	142	159	191	244
研发费用	904	1185	1243	1643	1980
财务费用	18	-148	14	36	28
资产减值损失	-23	-113	0	0	0
其他收益	23	28	18	20	22
公允价值变动收益	4	17	7	7	9
投资净收益	59	23	23	28	33
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	847	722	922	1109	1434
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	921	1108	1433
所得税	19	-11	27	20	20
净利润	828	732	894	1088	1414
少数股东损益	16	5	4	7	13
归属母公司净利润	812	727	891	1081	1401
EBITDA	957	902	1076	1188	1436
EPS(元)	1.95	1.75	2.17	2.63	3.37

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	74.5	16.1	24.5	25.9	21.8
营业利润(%)	595.5	-14.8	27.7	20.3	29.3
归属于母公司净利润(%)	606.8	-10.5	22.6	21.3	29.6
获利能力					
毛利率(%)	40.0	37.1	35.0	35.4	35.9
净利率(%)	17.0	13.1	12.9	12.4	13.2
ROE(%)	21.2	14.8	15.3	15.8	17.0
ROIC(%)	19.2	13.3	13.7	13.9	15.6
偿债能力					
资产负债率(%)	22.7	15.9	10.5	11.4	7.2
净负债比率(%)	-55.6	-42.0	-42.1	-43.0	-47.7
流动比率	3.8	5.6	9.2	8.5	14.2
速动比率	2.8	3.7	6.0	5.4	9.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	17.2	23.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.6	6.8	21.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.95	1.75	2.17	2.63	3.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	1.28	1.24	1.68	2.80
每股净资产(最新摊薄)	9.33	11.78	13.93	16.50	19.87
估值比率					
P/E	42.9	47.9	38.6	31.9	24.9
P/B	9.0	7.1	6.0	5.1	4.2
EV/EBITDA	33.6	35.3	29.3	26.1	20.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn