

2023年05月26日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩符合预期，五大芯片业务齐头并进

## —晶晨股份（688099.SH）公司事件点评报告

### 买入(维持) 事件

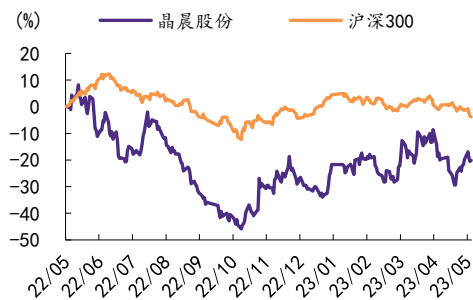
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-05-25

当前股价(元)	81.7
总市值(亿元)	339
总股本(百万股)	415
流通股本(百万股)	415
52周价格范围(元)	55.88-111.7
日均成交额(百万元)	351.14

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 《华鑫证券\*公司报告\*晶晨股份(688099)：上半年业绩高速增长，产品线扩宽注入成长新动力\*20220803\*毛正、刘煜》2022-08-03
- 《华鑫证券\*公司报告\*晶晨股份(688099)：季度环比持续攀升，细分下游高景气持续\*20220418\*毛正、刘煜》2022-04-18
- 《华鑫证券\*公司报告\*晶晨股份(688099)：Q1 淡季不淡超预期，2022 开年延续高增之势\*20220408\*毛正、刘煜》2022-04-08

晶晨股份发布 2022 年年报，公司在 2022 年实现营业收入 55.45 亿元，同比增长 16.07%；实现归母净利润 7.27 亿元，同比下降 10.47%；实现扣非后归母净利润 6.68 亿元，同比下降 6.77%。2023 年一季报显示，公司在 2023 年一季度实现营业收入 10.35 亿元，同比下降 30.11%；实现归母净利润 3043.73 万元，同比下降 88.74%；实现扣非后归母净利润 2383.05 万元，同比下降 90.74%。

#### 投资要点

##### 22 年营收同比增长 16.07%，研发投入持续加大

营收方面，2022 年全球经济受多重不利因素影响，下游多媒体终端产品需求受到一定抑制，市场景气度下降，但公司依托优势产品和优质客户群体，积极应对，在 2022 年实现营收 55.45 亿元，逆势增长，同比增长 16.07%。在费用端，公司 2022 年销售、管理、财务费用率分别为 1.66%、2.57%、-2.66%，其中管理费用率较 21 年有所上升，主要系新设子公司管理人员规模及日常运营费用增加所致。公司在 2022 年持续加大研发投入，研发人员增加 349 人，同比增长 30.86%，研发人员平均薪酬增加至 55.16 万元/人，同比增长 8.18%。通过坚持不懈的研发投入，公司整体研发能力进一步提升，产品性能不断优化，整体竞争力进一步增强，22 年发生研发费用 11.85 亿元，较上年同期增长 31.15%，研发费用率为 21.38%，较 21 年同期增长 2.46 个百分点。

##### 机顶盒和智能显示终端领域得到巩固，无线连接芯片和汽车电子芯片业务顺利推进

公司 S 系列芯片主要有全高清系列芯片和超高清系列芯片，已广泛应用于 IPTV 机顶盒、OTT 机顶盒、混合模式机顶盒及其他智能终端领域，芯片方案已被众多境内外知名厂商采用，持续拓展海外市场，并于 22 年发布了首颗 8K 超高清 SoC 芯片，集成了 64 位多核中央处理器，以及自研的神经网络处理器。T 系列 SoC 芯片是智能显示终端的核心关键部件，公司 T 系列芯片已广泛应用于智能电视、智能投影仪、智慧商显、智能会议系统等领域。公司新一代 T 系列高端芯片出货量大幅增长，采用 12nm FINFET 工艺，最高支持 8K 硬件解码，能够智能地将低分辨率内容提升到显示器的原生分辨率，并实时增强图像画质。

公司的 W 系列芯片为自主研发的高速数传 Wi-Fi 蓝牙二合一

集成芯片，可应用于高吞吐视频传输。公司第二代 Wi-Fi 蓝牙芯片（Wi-Fi 6 2T2R，BT 5.3）已于 2022 年 12 月预量产，即将进入商业化阶段，Wi-Fi 6 产品具有更加广阔的应用场景，完善了无线产品系列。

公司的汽车电子芯片目前有车载信息娱乐系统芯片和智能座舱芯片，已进入多个国内外知名车企，并成功量产、商用，下游客户包括但不限于宝马、林肯、Jeep、极氪、创维等。汽车电子是公司的长期战略，公司将持续投入研发，充分发挥公司的系统级平台优势及智能化 SoC 芯片领域的优势，不断扩充新技术、推出新产品。

### ■ 智能家居市场前景广阔，有望快速增长

公司生产的 A 系列 SoC 芯片主要应用领域为智能家居，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。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，呈快速发展态势。此外，公司积极拓展海外市场，智能家居在海外一些地区渗透率较低、用户基数巨大，未来拥有巨大的市场潜能和发展空间。

### ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 67.62、86.51、106.37 亿元，EPS 分别为 2.13、3.20、4.20 元，当前股价对应 PE 分别为 38、26、20 倍，22 年受宏观因素和研发投入的影响利润承压，但看好公司的产品布局以及随着行业周期复苏有望迎来业绩修复，继续维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、供应商与客户集中风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	5,545	6,762	8,651	10,637
增长率（%）	16.1%	22.0%	27.9%	23.0%
归母净利润（百万元）	727	882	1,327	1,743
增长率（%）	-10.5%	21.4%	50.5%	31.3%
摊薄每股收益（元）	1.76	2.13	3.20	4.20
ROE（%）	14.7%	15.3%	18.8%	20.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,187	3,172	4,049	5,306
应收款	153	185	308	583
存货	1,518	1,668	1,772	2,461
其他流动资产	841	818	871	837
流动资产合计	4,699	5,844	7,000	9,187
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	784	784	784	784
固定资产	253	297	358	372
在建工程	1	-39	-69	-79
无形资产	149	157	164	165
长期股权投资	52	54	56	58
其他非流动资产	711	711	711	711
非流动资产合计	1,166	1,181	1,220	1,227
资产总计	5,865	7,024	8,220	10,414
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	411	715	591	1,055
其他流动负债	346	346	346	346
流动负债合计	837	1,154	1,079	1,605
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	96	96	96	96
非流动负债合计	96	96	96	96
负债合计	933	1,250	1,176	1,701
<b>所有者权益</b>				
股本	413	415	415	415
股东权益	4,932	5,774	7,044	8,712
负债和所有者权益	5,865	7,024	8,220	10,414

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	732	887	1337	1755
少数股东权益	5	4	9	12
折旧摊销	169	33	38	44
公允价值变动	17	2	4	4
营运资金变动	-392	157	-354	-404
经营活动现金净流量	531	1083	1033	1411
投资活动现金净流量	-240	-7	-32	-6
筹资活动现金净流量	694	-44	-66	-87
现金流量净额	986	1,032	935	1,317

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>5,545</b>	<b>6,762</b>	<b>8,651</b>	<b>10,637</b>
营业成本	3,488	4,328	5,365	6,384
营业税金及附加	19	20	26	32
销售费用	92	108	130	160
管理费用	142	149	199	234
财务费用	-148	-11	-14	-19
研发费用	1,185	1,285	1,600	2,074
费用合计	1,272	1,531	1,915	2,449
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	17	2	4	4
投资收益	23	23	23	23
<b>营业利润</b>	<b>722</b>	<b>908</b>	<b>1,368</b>	<b>1,796</b>
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>721</b>	<b>907</b>	<b>1,367</b>	<b>1,794</b>
所得税费用	-11	20	30	39
<b>净利润</b>	<b>732</b>	<b>887</b>	<b>1,337</b>	<b>1,755</b>
少数股东损益	5	4	9	12
<b>归母净利润</b>	<b>727</b>	<b>882</b>	<b>1,327</b>	<b>1,743</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	16.1%	22.0%	27.9%	23.0%
归母净利润增长率	-10.5%	21.4%	50.5%	31.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.1%	36.0%	38.0%	40.0%
四项费用/营收	22.9%	22.6%	22.1%	23.0%
净利率	13.2%	13.1%	15.5%	16.5%
ROE	14.7%	15.3%	18.8%	20.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	15.9%	17.8%	14.3%	16.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.0
应收账款周转率	36.2	36.5	28.1	18.3
存货周转率	2.3	2.6	3.0	2.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.76	2.13	3.20	4.20
P/E	46.5	38.4	25.5	19.5
P/S	6.1	5.0	3.9	3.2
P/B	6.9	5.9	4.8	3.9

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。