

# 晶晨股份 (688099)

证券研究报告

2022年05月05日

## 22Q1 超预期，海外需求旺盛+新产品驱动快速增长

**事件：**公司发布 2022 年一季度报告；2022Q1 公司实现营业收入 14.81 亿元，同比增长 59.40%；实现归母净利润 2.70 亿元，同比增长 202.24%；实现扣非净利润 2.57 亿元，同比增长 228.70%。报告期内公司股份支付费用为 0.53 亿，剔除股份支付费用影响后归母净利润为 3.2 亿元。

公司下游市场需求旺盛，22Q1 公司芯片出货量同比稳步增长，持续提升公司的市场地位。根据公司 22 年 4 月主要经营数据公告，22 年 4 月公司初步核算实现营收 6.3 亿元，同比增加 97.7%；实现归母净利 1.3 亿，同比增加 252.5%。展望二季度公司业绩有望保持快速增长。我们看好公司新品进展顺利，各产品线持续拓展，有望带动公司业绩快速增长。

全球化布局巩固公司核心竞争力，海外市占率提升带动业务快速增长。公司业务覆盖中国大陆、中国香港、北美、欧洲、拉丁美洲、亚太、非洲等全球主要经济区域；借助全球性布局的区位优势和市场资源，公司积累了全球知名的客户群。公司芯片已广泛应用于海内外知名客户及众多运营商，在海外的市场份额进一步提升，海外市场出货量和营业收入带动业务快速增长。

S/T/AI/W/V 系列完善公司产品矩阵，新品迭代启动多条业务增长曲线。公司致力于多媒体智能终端应用处理器芯片的研究开发，产品系列包含：1) S 系列，实现 12nm 突破，进一步提升产品性能；受到海外多个流媒体体系认证，进入海内外众多运营商客户；2) T 系列，广泛应用于智能电视、智能投影仪、智慧商显等领域并支持 8K 超高清解码；3) AI 系列，拓展生态用户，应用场景丰富多元包含智能家居/办公/终端分析等领域；4) W 系列，Wi-Fi5 + BT 5.2 单芯片，芯片成功量产并已规模销售，目前公司已积极投入下一代技术研发，并将适时推出新产品；5) V 系列，车规级芯片主要应用为车载信息娱乐系统，公司与海外高端客户合作取得了积极进展。

海外需求持续旺盛，展望二季度预计将保持快速的增长。当前全球音视频、家居领域向智能互联化持续演进，新的智能化应用领域与产品不断涌现，公司相关产品的市场需求强劲。此外，针对疫情公司采取了多种措施积极应对，确保了公司全球供应链的安全和稳定；预计 2022 年第二季度公司业绩有望保持快速增长。

**盈利预测与投资建议：**公司全球化布局巩固竞争力，海外需求复苏叠加公司产品升级迭代，有望带动公司业务快速增长；我们调升预期，原预期公司 22/23 净利分别为 11.06/14.36 亿元；调整后 2022-2024 年净利润分别为 12.01/16.70/20.95 亿元，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**新应用及新品拓展不及预期；客户集中风险；供应商集中风险；22 年 4 月数据为公司初步核算不能以此推算第二季度及全年业绩情况；

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,738.25	4,777.07	6,760.78	9,103.94	11,384.87
增长率(%)	16.14	74.46	41.53	34.66	25.05
EBITDA(百万元)	876.52	1,918.47	1,482.96	1,940.12	2,316.24
净利润(百万元)	114.83	811.61	1,201.00	1,669.81	2,095.02
增长率(%)	(27.34)	606.76	47.98	39.04	25.46
EPS(元/股)	0.28	1.97	2.92	4.06	5.10
市盈率(P/E)	388.44	54.96	37.14	26.71	21.29
市净率(P/B)	15.28	11.51	8.99	6.79	5.21
市销率(P/S)	16.29	9.34	6.60	4.90	3.92
EV/EBITDA	33.88	26.31	27.43	20.01	16.22

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	108.5 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	411.12
流通 A 股股本(百万股)	213.09
A 股总市值(百万元)	44,606.52
流通 A 股市值(百万元)	23,120.57
每股净资产(元)	10.21
资产负债率(%)	19.22
一年内最高/最低(元)	140.50/78.61

### 作者

**潘暕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

**程如莹** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521110002  
chengruiying@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 1 《晶晨股份-公司点评:21 年业绩超预期，WiFi& 车载芯片逐步发力》2022-02-07
- 2 《晶晨股份-季报点评:AIoT 业务超预期，海外布局+新品落地打开成长空间》2021-11-03
- 3 《晶晨股份-首次覆盖报告:AIOT 打开第二增长曲线，获利能力突破拐点向上》2021-07-25

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,928.95	2,258.55	3,346.49	5,248.48	6,537.57	营业收入	2,738.25	4,777.07	6,760.78	9,103.94	11,384.87
应收票据及应收账款	222.39	332.49	770.37	591.32	1,036.16	营业成本	1,837.62	2,864.82	3,999.69	5,381.11	6,721.75
预付账款	2.20	8.44	13.73	12.83	18.97	营业税金及附加	2.81	14.01	12.40	17.58	25.42
存货	330.15	1,072.14	1,004.79	1,578.49	1,859.23	销售费用	74.88	87.35	101.41	118.35	148.00
其他	643.08	475.06	521.62	502.24	535.80	管理费用	92.46	105.94	135.22	172.97	216.31
<b>流动资产合计</b>	<b>3,126.78</b>	<b>4,146.68</b>	<b>5,657.01</b>	<b>7,933.36</b>	<b>9,987.73</b>	研发费用	577.75	903.87	1,230.46	1,647.81	2,060.66
长期股权投资	42.23	44.48	44.48	44.48	44.48	财务费用	25.93	17.56	10.37	28.23	25.80
固定资产	229.94	238.23	198.83	159.44	120.05	资产/信用减值损失	(26.04)	(23.10)	(28.96)	(26.03)	(26.03)
在建工程	0.00	15.64	15.64	15.64	15.64	公允价值变动收益	0.40	3.99	4.60	2.00	0.00
无形资产	122.24	180.26	75.16	0.00	0.00	投资净收益	10.95	59.31	22.76	31.00	37.69
其他	164.50	431.18	213.83	186.28	173.91	其他	19.75	(103.44)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>558.91</b>	<b>909.77</b>	<b>547.94</b>	<b>405.83</b>	<b>354.07</b>	<b>营业利润</b>	<b>121.75</b>	<b>846.77</b>	<b>1,269.63</b>	<b>1,744.85</b>	<b>2,198.59</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,685.68</b>	<b>5,056.45</b>	<b>6,204.94</b>	<b>8,339.19</b>	<b>10,341.80</b>	营业外收入	0.09	0.17	0.20	0.15	0.18
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	3.04	0.40	1.24	1.56	1.07
应付票据及应付账款	407.55	610.59	728.41	1,113.88	1,146.59	<b>利润总额</b>	<b>118.79</b>	<b>846.54</b>	<b>1,268.60</b>	<b>1,743.45</b>	<b>2,197.70</b>
其他	235.39	388.46	408.08	538.02	495.51	所得税	4.49	18.63	55.47	60.17	87.91
<b>流动负债合计</b>	<b>642.94</b>	<b>999.05</b>	<b>1,136.49</b>	<b>1,651.90</b>	<b>1,642.10</b>	<b>净利润</b>	<b>114.30</b>	<b>827.91</b>	<b>1,213.13</b>	<b>1,683.28</b>	<b>2,109.79</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.53)	16.30	12.13	13.47	14.77
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>114.83</b>	<b>811.61</b>	<b>1,201.00</b>	<b>1,669.81</b>	<b>2,095.02</b>
其他	59.14	62.47	61.36	60.99	61.61	每股收益(元)	0.28	1.97	2.92	4.06	5.10
<b>非流动负债合计</b>	<b>59.14</b>	<b>62.47</b>	<b>61.36</b>	<b>60.99</b>	<b>61.61</b>						
<b>负债合计</b>	<b>762.41</b>	<b>1,148.93</b>	<b>1,197.85</b>	<b>1,712.89</b>	<b>1,703.71</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	4.35	32.86	43.73	56.73	70.81	<b>成长能力</b>					
股本	411.12	411.12	411.12	411.12	411.12	营业收入	16.14%	74.46%	41.53%	34.66%	25.05%
资本公积	2,064.11	2,216.52	2,216.52	2,216.52	2,216.52	营业利润	-27.98%	595.51%	49.94%	37.43%	26.00%
留存收益	489.09	1,300.70	2,376.73	3,988.63	5,986.77	归属于母公司净利润	-27.34%	606.76%	47.98%	39.04%	25.46%
其他	(45.40)	(53.69)	(41.02)	(46.70)	(47.14)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,923.28</b>	<b>3,907.52</b>	<b>5,007.09</b>	<b>6,626.30</b>	<b>8,638.09</b>	毛利率	32.89%	40.03%	40.84%	40.89%	40.96%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,685.68</b>	<b>5,056.45</b>	<b>6,204.94</b>	<b>8,339.19</b>	<b>10,341.80</b>	净利率	4.19%	16.99%	17.76%	18.34%	18.40%
						ROE	3.93%	20.95%	24.20%	25.42%	24.45%
						ROIC	23.25%	339.10%	149.57%	164.62%	272.22%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	20.69%	22.72%	19.30%	20.54%	16.47%
净利润	114.30	827.91	1,201.00	1,669.81	2,095.02	净负债率	-64.81%	-56.90%	-66.20%	-78.70%	-75.29%
折旧摊销	157.71	177.72	144.49	114.55	39.39	流动比率	4.45	3.82	4.98	4.80	6.08
财务费用	8.34	24.12	10.37	28.23	25.80	速动比率	3.98	2.83	4.09	3.85	4.95
投资损失	(10.95)	(59.31)	(22.76)	(31.00)	(37.69)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	576.61	(656.08)	(148.50)	168.44	(761.79)	应收账款周转率	11.80	17.22	12.26	13.37	13.99
其它	81.01	262.31	16.73	15.47	14.77	存货周转率	6.91	6.81	6.51	7.05	6.62
<b>经营活动现金流</b>	<b>927.02</b>	<b>576.66</b>	<b>1,201.34</b>	<b>1,965.50</b>	<b>1,375.50</b>	总资产周转率	0.78	1.09	1.20	1.25	1.22
资本支出	174.98	207.75	1.11	0.37	(0.62)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	31.02	2.25	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.28	1.97	2.92	4.06	5.10
其他	(146.00)	(1,202.17)	12.91	26.41	38.19	每股经营现金流	2.25	1.40	2.92	4.78	3.35
<b>投资活动现金流</b>	<b>60.01</b>	<b>(992.16)</b>	<b>14.02</b>	<b>26.78</b>	<b>37.57</b>	每股净资产	7.10	9.42	12.07	15.98	20.84
债权融资	(17.38)	(16.60)	(13.85)	(26.22)	(25.97)	<b>估值比率</b>					
股权融资	54.72	144.13	(113.56)	(64.07)	(98.00)	市盈率	388.44	54.96	37.14	26.71	21.29
其他	(174.12)	(125.05)	0.00	0.00	0.00	市净率	15.28	11.51	8.99	6.79	5.21
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(136.79)</b>	<b>2.48</b>	<b>(127.41)</b>	<b>(90.29)</b>	<b>(123.98)</b>	EV/EBITDA	33.88	26.31	27.43	20.01	16.22
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	38.65	28.17	30.40	21.27	16.50
<b>现金净增加额</b>	<b>850.24</b>	<b>(413.03)</b>	<b>1,087.95</b>	<b>1,901.98</b>	<b>1,289.10</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com