

晶晨股份 (688099.SH) 买入 (维持评级)

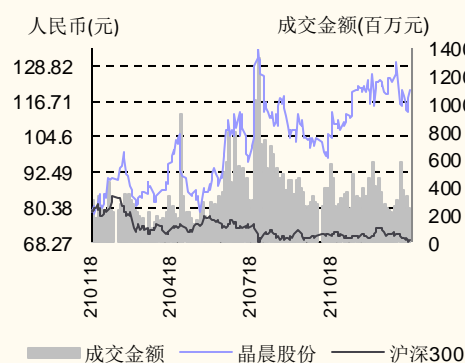
公司点评

市场价格(人民币): 120.26元

目标价格(人民币): 174.06元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.11
已上市流通A股(亿股)	2.13
总市值(亿元)	494.41
年内股价最高最低(元)	135.06/78.31
沪深300指数	4767
上证指数	3542



相关报告

1.《中国多媒体终端 SoC 龙头, 三大动力驱动成长-晶晨股份深度报告》, 2021.10.21

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

邵广雨 联系人
shaoguangyu@gjzq.com.cn

业绩超预期, 全球市场加速拓展

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,358	2,738	4,773	6,373	8,044
营业收入增长率	-0.48%	16.14%	74.32%	33.51%	26.22%
归母净利润(百万元)	158	115	810	1,101	1,467
归母净利润增长率	-44.06%	-27.34%	605.48%	35.85%	33.27%
摊薄每股收益(元)	0.384	0.279	1.971	2.677	3.568
每股经营性现金流净额	0.64	2.13	0.98	2.47	3.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.65%	3.93%	21.97%	23.18%	23.76%
P/E	140.45	281.86	50.28	37.01	27.77
P/B	7.93	11.09	11.04	8.58	6.60

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

1月17日, 公司发布业绩预告, 预计21年公司实现营收47.4-47.9亿元, 同比增长73.1%-74.9%, 实现归母净利润为7.8-8.4亿元, 同比增长579.2%-631.5%, 扣非归母净利润为6.7-7.3亿元, 同比增长688.2%-758.8%。

评论

- **21年业绩超预期, 营收和利润大幅增长。** 2021年公司实现收入47.4-47.9亿元, 同比增长73.1%-74.9%, 归母净利润为7.8-8.4亿元, 同比增长579.2%-631.5%; 21Q4实现收入15.06-15.56亿元, 同比增长55%-60%, 净利润为2.79-3.39亿元, 同比增长118%-165%。营收和净利润均超预期, 主要受益于: 1) AIoT行业高景气和消费电子需求持续增长, 公司加快全球市场拓展; 2) 借助现有优质客户群体和渠道优势, 加速车载信息娱乐系统、机器人等场景的新产品导入, WiFi蓝牙芯片出货量显著提升, 开始贡献收入。
- **加速海外市场拓展, 智能机顶盒和AI音视频芯片出货量大增。** 1) 智能机顶盒芯片出货量大幅增长得益于: ①国内市场受益于新一轮机顶盒更换周期; ②海外市场得益于公司产品得到谷歌等多个主流条件接收系统认证, 产品成功导入主流运营商及其他流媒体商; ③竞争对手博通受到反垄断调查、海思受美国制裁影响, 晶晨迎来发展机遇, 我们预计22、23年公司智能机顶盒芯片出货量全球占比有望持续提升。2) AI音视频芯片产品种类齐全, 12nm制程行业领先, 应用终端呈现多元化, 伴随下游持续高景气, 全年出货量大增, 未来2-3年有望携手谷歌、阿里、小米、百度、联想等知名品牌厂商加速海外拓展。
- **Wi-Fi蓝牙芯片成功量产, 车载芯片出货量稳中有升。** 公司于2021年8月发布双频高速数传Wi-Fi 5 + BT 5.2 Combo单芯片W155S1, 该产品和小米便携式流媒体设备Mi TV Stick完成适配, 大规模量产并实现商用。此外, 公司车载信息娱乐系统芯片也已获得海外高价值客户订单, 出货量呈稳步上升态势。我们看好Wi-Fi和车载芯片两大业务, 未来有望成为公司加速增长的新动力。

投资建议

- 我们看好公司智能机顶盒芯片和AI音视频芯片的份额提升、车载芯片和WiFi芯片的快速上量, 预计21-23年营收分别为47.73/63.73/80.44亿元, 同比增长74.3%/33.5%/26.2%, 归母净利润分别为8.10/11.01/14.67亿元, 上调20%/14%/18%, 同比增长605.5%/35.9%/14.7%, 继续维持“买入”评级。

风险提示

- 下游需求不及预期; 行业竞争加剧; 原材料涨价风险; 汇率风险; 解禁风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,369	2,358	2,738	4,773	6,373	8,044
增长率		-0.5%	16.1%	74.3%	33.5%	26.2%
主营业务成本	-1,544	-1,558	-1,838	-2,963	-4,000	-5,065
%销售收入	65.2%	66.1%	67.1%	62.1%	62.8%	63.0%
毛利	825	800	901	1,811	2,373	2,979
%销售收入	34.8%	33.9%	32.9%	37.9%	37.2%	37.0%
营业税金及附加	-10	-4	-3	-5	-6	-8
%销售收入	0.4%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-56	-64	-75	-86	-115	-145
%销售收入	2.4%	2.7%	2.7%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-70	-91	-92	-95	-127	-161
%销售收入	3.0%	3.9%	3.4%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-376	-462	-578	-907	-1,147	-1,367
%销售收入	15.9%	19.6%	21.1%	19.0%	18.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	312	180	153	718	977	1,298
%销售收入	13.2%	7.6%	5.6%	15.0%	15.3%	16.1%
财务费用	-4	13	-26	42	52	71
%销售收入	0.2%	-0.5%	0.9%	-0.9%	-0.8%	-0.9%
资产减值损失	-24	38	26	-29	-19	-13
公允价值变动收益	0	4	0	0	0	0
投资收益	0	-2	11	100	120	150
%税前利润	0.2%	n.a	9.2%	12.0%	10.6%	10.0%
营业利润	297	169	122	830	1,130	1,505
营业利润率	12.6%	7.2%	4.4%	17.4%	17.7%	18.7%
营业外收支	-1	0	-3	1	1	1
税前利润	296	169	119	832	1,131	1,507
利润率	12.5%	7.2%	4.3%	17.4%	17.7%	18.7%
所得税	-14	-12	-4	-21	-29	-39
所得税率	4.6%	7.1%	3.8%	2.5%	2.6%	2.6%
净利润	282	157	114	811	1,101	1,468
少数股东损益	0	-1	-1	1	1	1
归属于母公司的净利润	283	158	115	810	1,101	1,467
净利率	11.9%	6.7%	4.2%	17.0%	17.3%	18.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	282	157	114	811	1,101	1,468
少数股东损益	0	-1	-1	1	1	1
非现金支出	138	99	132	139	154	150
非经营收益	-13	-7	1	-84	-121	-151
营运资金变动	-224	16	628	-463	-120	-135
经营活动现金净流	183	265	875	403	1,014	1,331
资本开支	-368	-176	-264	-214	-264	-244
投资	60	-1,655	274	-100	-100	-100
其他	-1	6	49	97	115	140
投资活动现金净流	-309	-1,825	60	-217	-249	-204
股权募资	5	1,519	0	0	0	0
债权募资	0	0	-87	43	23	14
其他	18	-1	-96	-41	-41	-41
筹资活动现金净流	22	1,519	-183	1	-18	-27
现金净流量	-104	-41	752	187	747	1,100

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	387	1,702	1,929	2,116	2,863	3,963
应收账款	250	263	239	229	297	372
存货	529	463	330	945	1,157	1,465
其他流动资产	56	433	629	668	708	730
流动资产	1,223	2,862	3,127	3,958	5,025	6,531
%总资产	74.3%	86.1%	84.8%	84.1%	83.6%	84.4%
长期投资	10	11	44	147	252	362
固定资产	193	224	230	294	397	479
%总资产	11.7%	6.7%	6.2%	6.2%	6.6%	6.2%
无形资产	188	201	253	309	336	362
非流动资产	424	462	559	751	986	1,204
%总资产	25.7%	13.9%	15.2%	15.9%	16.4%	15.6%
资产总计	1,646	3,323	3,686	4,709	6,011	7,734
短期借款	28	26	34	69	75	81
应付款项	286	231	429	483	668	852
其他流动负债	178	202	240	397	431	530
固定负债	492	459	703	949	1,174	1,463
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	28	62	59	67	84	92
负债	520	521	762	1,016	1,258	1,555
普通股股东权益	1,122	2,799	2,919	3,688	4,747	6,173
其中：股本	370	411	411	411	411	411
未分配利润	234	385	444	1,214	2,273	3,699
少数股东权益	4	4	4	5	6	7
负债股东权益合计	1,646	3,323	3,686	4,709	6,011	7,734

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.764	0.384	0.279	1.971	2.677	3.568
每股净资产	3.031	6.808	7.100	8.970	11.548	15.015
每股经营现金净流	0.493	0.645	2.128	0.980	2.466	3.238
每股股利	0.000	0.120	0.000	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	25.19%	5.65%	3.93%	21.97%	23.18%	23.76%
总资产收益率	17.16%	4.76%	3.12%	17.21%	18.31%	18.96%
投入资本收益率	25.76%	5.90%	4.97%	18.60%	19.71%	20.19%
增长率						
主营业务收入增长率	40.14%	-0.48%	16.14%	74.32%	33.51%	26.22%
EBIT增长率	136.65%	-42.36%	-14.96%	369.91%	36.15%	32.80%
净利润增长率	261.80%	-44.06%	-27.34%	605.48%	35.85%	33.27%
总资产增长率	42.78%	101.89%	10.90%	27.75%	27.66%	28.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	18.4	37.2	30.9	15.0	14.5	14.5
存货周转天数	89.5	116.2	78.7	120.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	32.4	56.9	61.5	56.0	57.0	58.0
固定资产周转天数	29.1	34.7	30.7	16.4	11.3	8.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.93%	-73.53%	-85.83%	-72.07%	-71.58%	-72.76%
EBIT利息保障倍数	83.3	-14.2	5.9	-17.1	-19.0	-18.4
资产负债率	31.60%	15.68%	20.69%	21.57%	20.93%	20.10%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	6	26	49
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.04	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

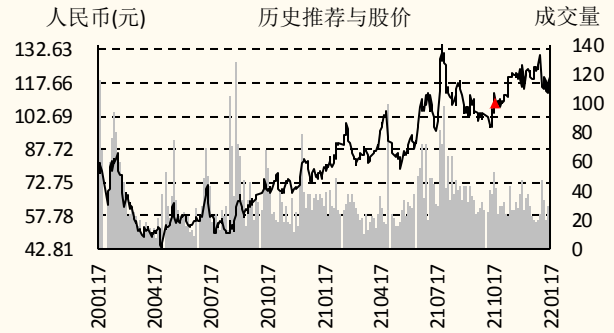
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-21	买入	112.99	131.42 ~ 166.42

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402