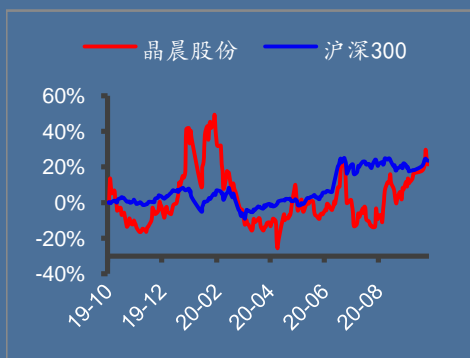


证券研究报告

公司研究——事项点评

晶晨股份（688099.SH）



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞

fangjing@cindasc.com

S1500520030001

李少青

lishaoqing@cindasc.com

S1500520080004

 信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

业绩拐点已现，智能终端 SoC 领军企业再出发

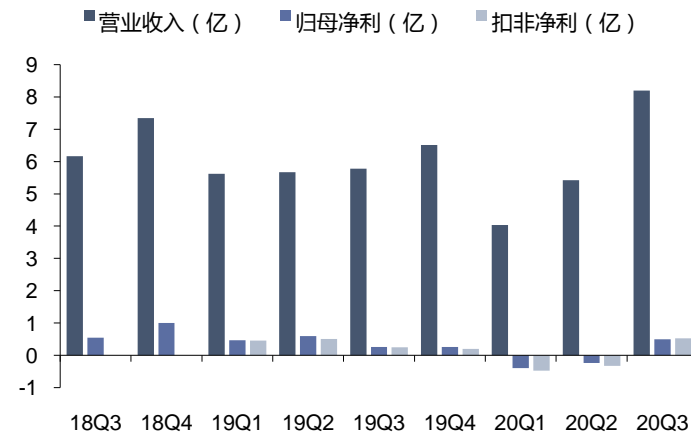
2020 年 10 月 19 日

事件：2020 年 10 月 16 日，晶晨股份发布 2020 年三季报。2020 年前三季度，公司实现营收 17.65 亿元，同比增长 3.43%；归母净利润亏损 0.13 元，扣非净利亏损 0.27 亿元。其中 2020 年 Q3 单季度，公司实现营收 8.20 亿元，同比增长 41.95%，环比增长 51.25%；归母净利 0.49 亿元，同比大幅增长 89.97%，环比大幅扭亏；扣非净利 0.53 亿元，同比高增 115.35%，环比大幅扭亏。

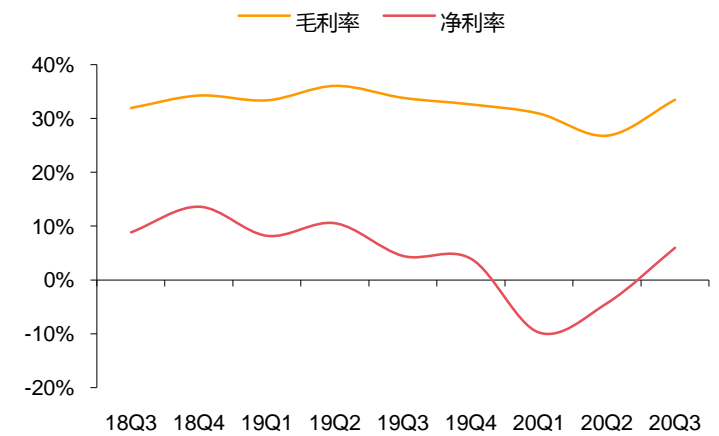
点评：

- **Q3 拐点显现，公司业绩持续好转。**（1）**Q3 单季度营收创历史新高：**2020 年 Q3，受益于疫情形势好转，国内外需求进一步提升，公司营业收入创单季度历史新高，达到 8.20 亿元；2020 年前三季度，公司单季度营业收入分别同比增长 -28.23%、-4.45%和 41.95%，经营状况逐季改善。（2）**盈利能力环比明显改善：**受上半年业绩亏损，以及公司产品工艺提升、运营规模增长、股权激励费用等因素影响，虽然公司前三季度归母净利润仍亏损 1329.47 万元，但亏损幅度已明显收窄；若剔除股份支付费用影响，公司前三季度归母净利润达到 3979.94 万元，较去年同期下滑 71.52%；其中 Q3 单三季度归母净利润预计超过 7000 万，仅次于 4Q18，达到单季度历史第二高的水平。从毛利率水平看，2020 年 Q3，公司单季度毛利率为 33.48%，环比 Q2 大幅提升 6.65 个百分点。（3）**经营性净现金流历史新高，存货水平历史新低：**受益于 3Q20 公司营业收入创历史新高，销售回款持续增加，公司 2020 年 Q3 单季度经营性净现金流达到 4.46 亿元，创历史新高。同时随着公司 3Q20 销售情况明显改善，公司库存下降明显，2020 年 Q3 存货水平创历史新低，仅为 2.25 亿元，同比下降 51.39%；存货周转天数降到 76.07 天，同样刷新历史新低。
- **坚定目标持续投入，短期承压长期向好。**2020 年前三季度，虽然公司业绩受运营投入加大及外部客观环境等不利影响因素叠加影响，毛利率较 2019 年下降 3.07 个百分点，剔除股份支付费用影响归母净利润仍同比下降 110.05%，但公司仍积极贯彻总体发展战略，坚定长远发展目标。在外部环境影响和经营业绩的压力下，公司并未下调放缓对运营的投入，尤其研发投入和市场营销网络的建设力度，持续加大对现有产品的升级、迭代，2020 年前三季度公司销管研三费合计 5.45 亿元，同比增长 20.15%，其中研发费用 4.06 亿元，研发费用率高达 23%。同时，公司继续秉持为客户提供高集成、高性能、高安全性的芯片产品理念，持续推进新产品工艺从 28nm 至 12nm 的升级，**2020 年前三季度公司 12nm 工艺新产品营收占比已达到 37.39%，较去年同期的 7.73%大幅提升。**虽然公司新产品工艺升级的规模效应尚未完全体现，公司新产品单位成本水平仍然较高，造成公司短期盈利水平承压，但我们认为公司 Q3 单季度盈利水平已明显改善，未来随着需求逐渐恢复以及公司新产品逐步上市，公司经营业绩将持续改善，长期发展值得期待。

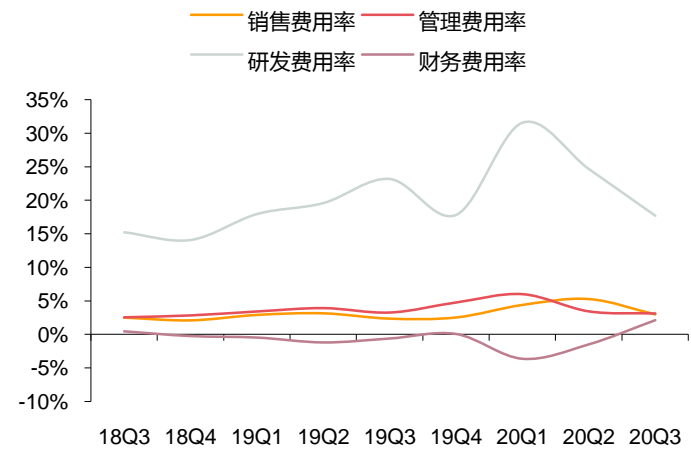
- **全球需求回暖，海外扩张+新品拓展打开长期成长空间。**公司业务聚焦于多媒体智能终端 SoC 芯片的研发和生产，其中智能机顶盒 SoC 芯片和智能电视 SoC 芯片在国内市场保持领先。2019 年公司智能机顶盒 SoC 芯片和智能电视 SoC 芯片出货量分别超过 5000 万颗和 2600 万颗，国内市场份额均达到第一，2019 年分别实现销售收入 12.51 亿元和 8.63 亿元，二者合计占公司总营收的 89.67%。未来，在巩固国内市场的同时，公司将继续积极拓展海外市场，目前公司智能机顶盒 SoC 芯片已广泛应用于众多海外运营商设备，智能电视 SoC 芯片方案也在逐步完成国际主流电视系统认证。**新品进展顺利，WIFI 芯片已顺利量产。**除传统业务海外拓展空间可期，公司 AI 音视频系统终端 SoC 芯片、WIFI 和蓝牙芯片、以及汽车电子芯片等新品研发均顺利推进。**(1) AI 音视频系统终端 SoC 芯片：**随着 5G 加速商用，消费者对 AI 产品需求日益提升，公司凭借在智能机顶盒和电视领域的领先优势，积极研发推出应用于智能显示、智能音箱、智能家居影像、智能开关控制中心等终端产品的 SoC 芯片。**(2) WIFI 芯片顺利量产：**公司 WIFI 芯片已于 3Q20 顺利量产，后续将逐步应用于公司智能机顶盒、智能电视及 AI 音视频系统终端等全系列产品。**(3) 汽车电子芯片：**汽车自动化、智能化、网联化趋势带动汽车电子芯片市场需求，目前公司汽车电子芯片深度设计、客户合作等工作有序推进中。
- **投资建议：**晶晨股份是国内领先的智能机顶盒 SoC 芯片和智能电视 SoC 芯片企业，创始人和研发团队深耕行业多年，技术功力深厚。短期看，产品工艺提升以及外界环境变化等带来的负面影响正在逐渐消散，公司 3Q20 单季度营收创单季新高、净利润环比大幅扭亏，拐点显现；长期看，公司传统智能机顶盒和智能电视 SoC 芯片业务海外拓展顺利，同时不断研发新品拓宽产品线，有望打开成长空间。
- **风险因素：**公司客户拓展不及预期；新品研发投产不及预期；疫情持续时间过长，终端需求不及预期。

图 1: 晶晨股份营收及利润表现


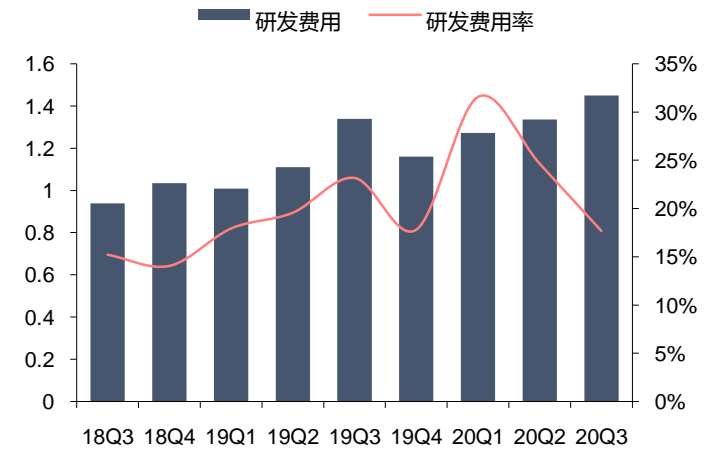
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 晶晨股份利润率表现


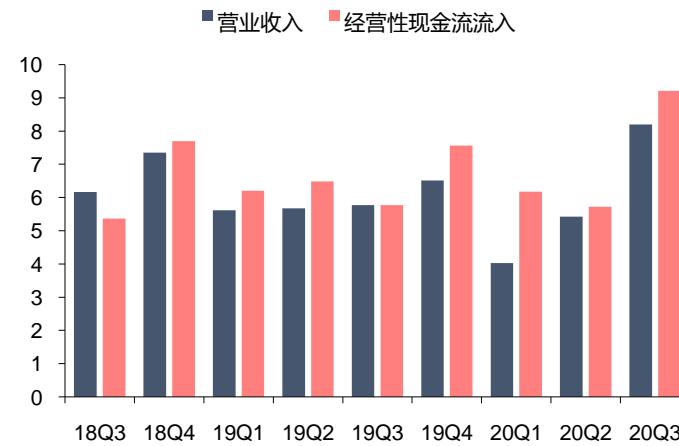
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 晶晨股份期间费用率情况


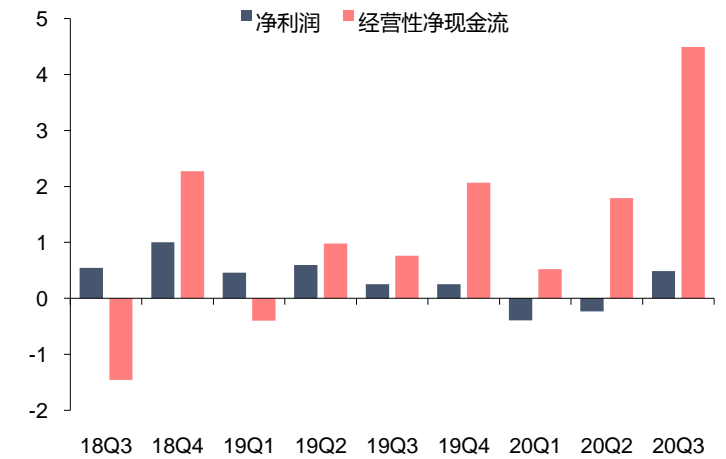
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 晶晨股份研发费用情况 (亿元)


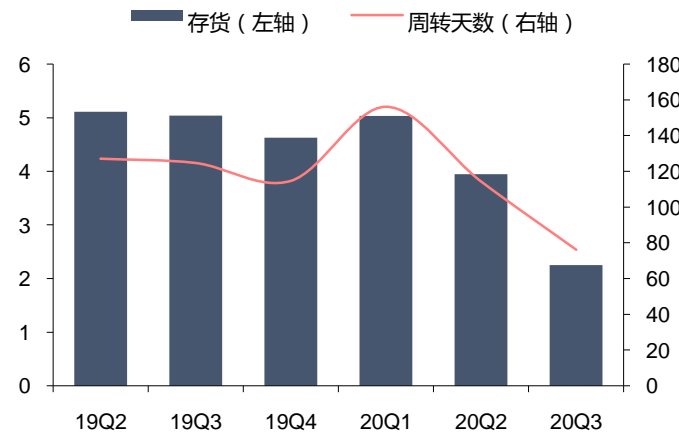
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 晶晨股份营收与经营性现金流入 (亿元)


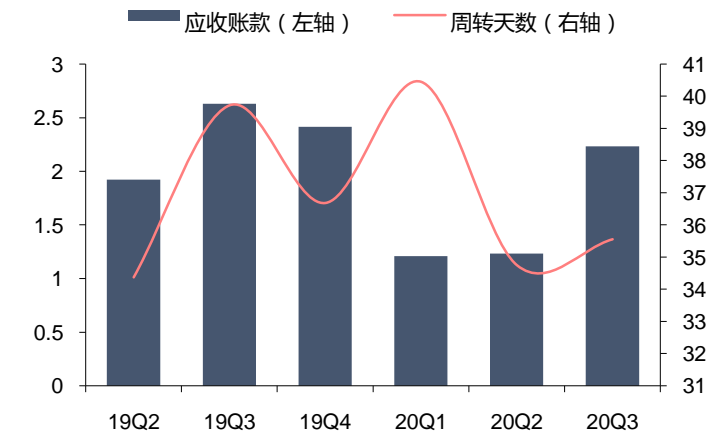
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 晶晨股份净利润与经营性净现金流 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 晶晨股份存货情况 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 晶晨股份应收账款情况 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。