

晶晨股份 (688099.SH)

业绩超预期，音视频 SoC 龙头快速增长

公司发布 2020 年业绩快报，经营业绩超预期。2020 年营业收入 27.38 亿元，同比增长 16.14%；归母净利润 1.16 亿元，同比下降 26.58%；扣非归母净利润 0.84 亿元，同比下降 40%。以此计算，2020Q4 单季度营业收入 9.73 亿元，创历史新高；单季度归母净利润 1.29 亿元、扣非归母净利润 1.11 亿元，超市场预期！

业绩拐点已现，且保持向上趋势。2020H1 受疫情影响，公司收入承压，2020Q3、2020Q4 收入连续创历史新高。公司 2020 年股权激励费用 7386 万元，比去年同期增加 6949 万元。公司 2020 年汇兑损失 5730 万元，比去年同期增加 5409 万元。剔除上述影响后，公司实际经营业绩表现强劲，2020 年调整后归母净利润达 2.37 亿元，同比增长 43%。同时，公司持续加大研发投入。公司 2020 年研发费用 5.80 亿元，同比增长 26%。

机顶盒海外布局，核心互联网客户协同发力。公司机顶盒在国内市占率较高，具备很强的本土竞争力。同时，公司于谷歌、亚马逊等深度合作，在芯片制程、性能、散热、稳定性和集成度不断增强竞争力，随着海外机顶盒渗透提升，公司有望大幅打开海外业务空间。

智能电视机芯片发展潜力大，公司有望逐渐提升市占率水平。晶晨股份的电视芯片应用于小米、创维、TCL、海尔等客户产品中。海外智能电视依赖于系统，随着公司在电视系统导入、产品突破，有望提升海外市占率。

公司 Wifi 芯片已经顺利量产，将有望进一步驱动公司业绩增长。随着晶晨股份首款 Wifi 和蓝牙芯片推出，未来有望绑定智能机顶盒、智能电视及 AI 音视频终端 SoC 芯片销售，提升价值量，增厚公司业绩。

晶晨股份是全球领先的音视频 SoC 设计企业，具有较强竞争力。机顶盒、智能电视海外替代空间大，Wifi 芯片贡献也将逐步体现，公司进军音箱、智能家居，并布局车载娱乐、MCU、ADAS 领域。短期受益于赛道景气、份额提升，业绩有望快速增长。长期公司卡位智能化、物联网化核心位置，智能家居、汽车两大战略布局，看好优质公司长期发展能力。预计公司 2021/2022 实现归母净利润 6.32/8.07 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,369	2,358	2,738	4,025	5,185
增长率 yoy (%)	40.1	-0.5	16.1	47.0	28.8
归母净利润 (百万元)	283	158	116	632	807
增长率 yoy (%)	261.8	-44.1	-26.5	444.5	27.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.69	0.38	0.28	1.54	1.96
净资产收益率 (%)	25.1	5.6	4.0	18.1	18.9
P/E (倍)	141.1	252.3	343.4	63.1	49.4
P/B (倍)	35.6	14.3	13.9	11.5	9.4

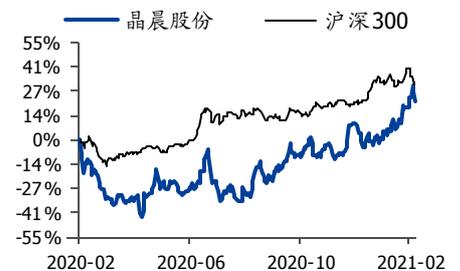
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
最新收盘价	92.60
总市值(百万元)	38,069.71
总股本(百万股)	411.12
其中自由流通股(%)	51.45
30 日日均成交量(百万股)	1.69

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号：S0680520080002

邮箱：chenyongliang@gszq.com

相关研究

1、《晶晨股份 (688099.SH)：数字芯片技术领先，音视频 SoC 份额提升》2020-10-29



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1223	2862	3091	3809	4752	营业收入	2369	2358	2738	4025	5185
现金	387	1702	1604	1883	2528	营业成本	1544	1558	1862	2616	3370
应收票据及应收账款	239	242	316	504	553	营业税金及附加	10	4	8	11	13
其他应收款	11	22	16	40	33	营业费用	56	64	82	85	114
预付账款	3	8	5	14	11	管理费用	70	91	134	137	176
存货	529	463	723	943	1203	研发费用	376	462	493	543	700
其他流动资产	52	425	425	425	425	财务费用	4	-13	52	-16	-19
非流动资产	424	462	423	430	412	资产减值损失	24	-39	-6	-20	-31
长期投资	10	11	11	11	11	其他收益	13	13	12	12	12
固定资产	189	224	203	231	257	公允价值变动收益	0	4	2	2	2
无形资产	105	96	93	89	77	投资净收益	0	-2	-1	-1	-1
其他非流动资产	120	131	116	98	68	资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
资产总计	1646	3323	3515	4239	5164	营业利润	297	169	128	683	876
流动负债	492	459	583	703	853	营业外收入	1	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	2	0	1	1	1
应付票据及应付账款	274	212	369	447	605	利润总额	296	169	127	683	875
其他流动负债	218	247	214	256	248	所得税	14	12	12	53	71
非流动负债	28	62	62	62	62	净利润	282	157	116	630	804
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-0	-1	-0	-3	-3
其他非流动负债	28	62	62	62	62	归属母公司净利润	283	158	116	632	807
负债合计	520	521	646	765	915	EBITDA	398	255	157	723	915
少数股东权益	4	4	3	1	-3	EPS (元)	0.69	0.38	0.28	1.54	1.96
股本	370	411	411	411	411						
资本公积	516	1988	1988	1988	1988						
留存收益	266	424	521	1036	1683						
归属母公司股东权益	1122	2799	2865	3473	4252						
负债和股东权益	1646	3323	3515	4239	5164						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	185	341	68	385	741
净利润	282	157	116	630	804
折旧摊销	113	137	79	93	106
财务费用	4	-13	52	-16	-19
投资损失	-0	2	1	1	1
营运资金变动	-224	12	-177	-320	-148
其他经营现金流	11	46	-2	-2	-2
投资活动现金流	-309	-1825	-39	-98	-87
资本支出	368	176	-39	7	-17
长期投资	60	-1655	0	0	0
其他投资现金流	119	-3303	-78	-91	-104
筹资活动现金流	2	1512	-127	-9	-9
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	41	0	0	0
资本公积增加	5	1472	0	0	0
其他筹资现金流	-3	-2	-127	-9	-9
现金净增加额	-102	35	-98	279	644

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	40.1	-0.5	16.1	47.0	28.8
营业利润(%)	189.9	-43.2	-24.4	434.9	28.2
归属于母公司净利润(%)	261.8	-44.1	-26.5	444.5	27.7
获利能力					
毛利率(%)	34.8	33.9	32.0	35.0	35.0
净利率(%)	11.9	6.7	4.2	15.7	15.6
ROE(%)	25.1	5.6	4.0	18.1	18.9
ROIC(%)	23.0	3.8	2.4	16.4	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	31.6	15.7	18.4	18.1	17.7
净负债比率(%)	-29.4	-57.6	-53.7	-52.4	-58.0
流动比率	2.5	6.2	5.3	5.4	5.6
速动比率	1.3	5.1	4.0	4.0	4.1
营运能力					
总资产周转率	1.7	0.9	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	12.4	9.8	9.8	9.8	9.8
应付账款周转率	7.8	6.4	6.4	6.4	6.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.38	0.28	1.54	1.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.83	0.17	0.94	1.80
每股净资产(最新摊薄)	2.73	6.81	6.97	8.45	10.34
估值比率					
P/E	141.1	252.3	343.4	63.1	49.4
P/B	35.6	14.2	13.9	11.5	9.4
EV/EBITDA	99.4	148.7	242.3	52.1	40.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com