

晶晨股份 (688099.SH) 利润率提升超预期, 多媒体 SOC 全球龙头起航

2021年02月26日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
孙金钜 (分析师)

renlang@kysec.cn

sunjinju@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790519110002

日期	2021/2/25
当前股价(元)	92.60
一年最高最低(元)	101.06/41.42
总市值(亿元)	380.70
流通市值(亿元)	195.88
总股本(亿股)	4.11
流通股本(亿股)	2.12
近3个月换手率(%)	83.62

中小盘研究团队

● 第四季度维持强劲增长, 全年增长超预期, 维持“买入”评级

公司于2021年2月25日晚间公告了2020年业绩快报, 业绩表现超预期。受益于强劲外需及内需回暖, 公司经营业绩快速从疫情中恢复, 预计全年芯片出货量首次突破一亿颗, 2020Q4收入9.73亿元(+49.44%), 营业利润率13.16%, 皆创历史新高。因股权激励及汇兑损失影响, 公司预计全年实现归母净利润1.16亿元(-26.58%), 若剔除上述影响后, 预计全年归母净利润达2.37亿元(+43.31%), 增长显著。受行业景气度快速上行推动, 公司利润率提升超预期, 我们上调公司2020-2022年归母净利润分别至1.16/6.70/10.75亿元(原值为0.80/3.86/8.40亿元), 对应EPS分别为0.28/1.63/2.61元/股(原值为0.20/0.94/2.04元/股), 当前股价对应PE分别为328.9/56.8/35.4倍, 维持“买入”评级。

● 三、四季度高增长连续兑现, 全球多媒体SOC龙头势如破竹

2020年下半年受益于全球疫情防控形势的好转, 国内市场及海外市场相继复苏, 海外需求强劲, 公司经营业绩持续向好, 连续两个季度营业收入创历史新高。其中, 2020Q3、Q4收入同比分别增长41.95%、49.44%, 其中, Q4实现营收9.73亿元, 营业利润突破1.28亿元, 皆创历史新高。公司于年内凭借基于12NM先进制程的S905系列芯片的出色性价比, 对博通22/28NM对标产品的降维打击, 并以此实现了对腾讯、谷歌、亚马逊等核心平台型大客户的加速导入。同时, WiFi蓝牙芯片于三季度如期量产, 实现了产品矩阵的闭环, 具备更好兼容性及性价比, 并结合主芯片1:1配套搭售, 实现销量的快速攀升。

● 好行业+好格局+好产品三维共振, 铸就“雪厚坡长”赛道中的稀缺高成长

5G&F5G时代, 算力、存储以及内容的云化将使得消费电子产品迈向轻算力、重交互的全新形态, 并使得家庭智慧终端有望呈现快速的品类扩张。其中, 多媒体编解码能力有望新时代智能终端的核心所在。公司以编解码能力为基石, 凭借产品性价比、技术支持服务等多维优势, 以及覆盖主芯片+网联芯片的完备产品布局, 对博通、高通等海外巨头正实现加速替代, 预计未来仍将保持高增长。

● 风险提示: 中美贸易制裁, 核心大客户流失, 疫情反复等。

相关研究报告

《中小盘首次覆盖报告-多媒体SoC芯片全球龙头, 迎5G时代“芯”机遇》
-2020.10.31

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,369	2,358	2,738	4,613	6,889
YOY(%)	40.1	-0.5	16.1	68.5	49.3
归母净利润(百万元)	283	158	116	670	1,075
YOY(%)	261.8	-44.1	-26.4	475.6	60.5
毛利率(%)	34.8	33.9	36.6	35.6	36.4
净利率(%)	11.9	6.7	4.3	14.5	15.6
ROE(%)	25.1	5.6	4.0	19.0	23.4
EPS(摊薄/元)	0.69	0.38	0.28	1.63	2.61
P/E(倍)	134.7	240.9	327.1	56.8	35.4
P/B(倍)	33.9	13.6	13.3	10.8	8.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1223	2862	3106	3984	5013
现金	387	1702	1700	1620	2203
应收票据及应收账款	239	242	316	624	780
其他应收款	11	22	16	48	48
预付账款	3	8	5	17	16
存货	529	463	642	1250	1540
其他流动资产	52	425	425	425	425
非流动资产	424	462	364	474	661
长期投资	10	11	10	9	8
固定资产	189	224	244	399	579
无形资产	105	96	12	10	15
其他非流动资产	120	131	98	56	58
资产总计	1646	3323	3469	4458	5674
流动负债	492	459	538	876	1042
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	274	212	330	598	770
其他流动负债	218	247	208	278	273
非流动负债	28	62	62	62	62
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	28	62	62	62	62
负债合计	520	521	600	938	1105
少数股东权益	4	4	3	1	-3
股本	370	411	411	411	411
资本公积	516	1988	1988	1988	1988
留存收益	266	424	528	1103	1975
归属母公司股东权益	1122	2799	2866	3519	4572
负债和股东权益	1646	3323	3469	4458	5674

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	185	341	203	76	842
净利润	282	157	116	668	1070
折旧摊销	113	137	145	80	41
财务费用	4	-13	86	-50	12
投资损失	-0	2	-9	-2	-3
营运资金变动	-224	12	-142	-621	-279
其他经营现金流	11	46	6	1	1
投资活动现金流	-309	-1825	-44	-189	-226
资本支出	368	176	-97	111	188
长期投资	60	-1655	1	1	1
其他投资现金流	119	-3303	-140	-77	-37
筹资活动现金流	2	1512	-161	33	-33
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	-161	33	-33
现金净增加额	-102	35	-3	-80	583

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2369	2358	2738	4613	6889
营业成本	1544	1558	1735	2972	4382
营业税金及附加	10	4	8	14	17
营业费用	56	64	104	115	193
管理费用	70	91	113	138	172
研发费用	376	462	575	738	1033
财务费用	4	-13	86	-50	12
资产减值损失	24	-39	8	-5	-34
其他收益	13	13	10	10	10
公允价值变动收益	0	4	-6	-1	-1
投资净收益	0	-2	9	2	3
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	297	169	122	702	1126
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	2	0	3	2	2
利润总额	296	169	119	701	1124
所得税	14	12	3	33	54
净利润	282	157	116	668	1070
少数股东损益	-0	-1	-0	-2	-5
归母净利润	283	158	116	670	1075
EBITDA	398	255	213	731	1108
EPS(元)	0.69	0.38	0.28	1.63	2.61

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	40.1	-0.5	16.1	68.5	49.3
营业利润(%)	189.9	-43.2	-27.8	475.7	60.3
归属于母公司净利润(%)	261.8	-44.1	-26.4	475.6	60.5
获利能力					
毛利率(%)	34.8	33.9	36.6	35.6	36.4
净利率(%)	11.9	6.7	4.3	14.5	15.6
ROE(%)	25.1	5.6	4.0	19.0	23.4
ROIC(%)	23.0	3.8	2.3	17.3	21.9
偿债能力					
资产负债率(%)	31.6	15.7	17.3	21.0	19.5
净负债比率(%)	-29.4	-57.6	-57.1	-44.2	-46.8
流动比率	2.5	6.2	5.8	4.6	4.8
速动比率	1.3	5.1	4.5	3.1	3.3
营运能力					
总资产周转率	1.7	0.9	0.8	1.2	1.4
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	1.63	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.83	0.49	0.18	2.05
每股净资产(最新摊薄)	2.73	6.81	6.97	8.56	11.12
估值比率					
P/E	134.7	240.9	327.1	56.8	35.4
P/B	33.9	13.6	13.3	10.8	8.3
EV/EBITDA	94.9	141.6	168.9	49.4	32.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn