

晶晨股份 (688099.SH)

业绩拐点已现，持续受益于互联化和智能化

事件：晶晨股份公告2020年年度报告，业绩稳步增长，经营能力持续修复，公司现有主业市场地位持续巩固同时，研发投入力度不断加强，新产品加大开发布局营造新业务增长点，海外市场同步开拓步入收获期。

经营业绩表现强劲，向上趋势持续。2020年公司实现营业收入27.38亿元，同比增长16.14%；实现归母净利润1.15亿元，同比下降27.34%。剔除2020年股权激励费用7386万元及汇兑损失5730万元，调整后实际经营业绩表现强劲。公司主业市场地位持续巩固，新产品开发卓有成效，全年芯片出货量首次突破1亿颗，市场份额稳步提升。

三大成熟产品线不断升级，新产品研发步履不停，产品结构有望逐步改善。

2020年公司三大产品线均具亮点：

1) 机顶盒海外布局开花结果，核心互联网客户协同发力：得益于海外市场开拓逐步开花结果，宅经济持续提振智能机顶盒需求，机顶盒芯片收入同比增长23.66%。公司国内市占率较高，具备很强的本土竞争力，未来随着海外机顶盒渗透提升、海外平台部署不断加大，有望大幅打开海外业务空间。

2) 智能电视机芯芯片有望进一步巩固、提升市场份额：公司电视芯片应用于小米、创维、TCL、海尔等客户产品，海外智能电视依赖于系统，2020年出货量实现同比增长9.1%，随着公司在电视系统导入、产品突破，未来市场份额有望进一步巩固和提升。

3) AI音视频系统终端芯片：收入同比高增40.69%至3.42亿元，主要系公司长期培育海外市场步入收获期，在海外高端客户份额持续提升，及新产品成功推出创造新的业务增长点。

Wifi芯片顺利量产打造新增量，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，现已收到部分客户订单，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。另外公司战略布局汽车电子芯片，有望进一步打开长期发展空间。

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2021/2022/2023年实现归母净利润6.5/9.2/11.5亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,358	2,738	4,053	5,471	6,839
增长率yoy(%)	-0.5	16.1	48.0	35.0	25.0
归母净利润(百万元)	158	115	650	919	1,146
增长率yoy(%)	-44.1	-27.3	466.3	41.2	24.8
EPS最新摊薄(元/股)	0.38	0.28	1.58	2.23	2.79
净资产收益率(%)	5.6	3.9	18.1	20.5	20.4
P/E(倍)	247.3	340.3	60.1	42.5	34.1
P/B(倍)	14.0	13.4	11.0	8.7	7.0

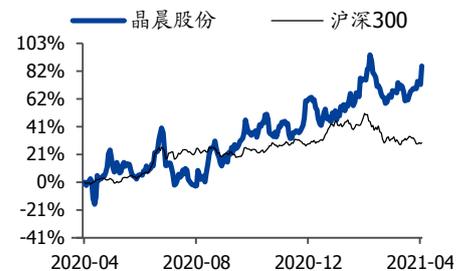
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月16日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
04月16日收盘价	95.05
总市值(百万元)	39,076.96
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)	1.18

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)：业绩超预期，音视频SoC龙头快速增长》2021-02-25

2、《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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2862	3127	3883	4991	6099	营业收入	2358	2738	4053	5471	6839
现金	1702	1929	1968	3142	3557	营业成本	1558	1838	2553	3447	4308
应收票据及应收账款	242	222	464	463	696	营业税金及附加	4	3	7	8	10
其他应收款	22	16	40	36	59	营业费用	64	75	89	120	150
预付账款	8	2	13	7	18	管理费用	91	92	122	159	198
存货	463	330	771	716	1143	研发费用	462	578	669	875	1094
其他流动资产	425	627	627	627	627	财务费用	-13	26	-18	-27	-39
非流动资产	462	559	512	540	640	资产减值损失	-39	-27	-35	-56	-66
长期投资	11	42	71	100	128	其他收益	13	10	11	11	11
固定资产	224	230	279	340	403	公允价值变动收益	4	0	2	2	1
无形资产	96	122	49	55	61	投资净收益	-2	11	5	6	6
其他非流动资产	131	164	113	45	48	资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
资产总计	3323	3686	4395	5531	6739	营业利润	169	122	683	964	1200
流动负债	459	703	765	1003	1088	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	3	2	2	2
应付票据及应付账款	212	408	453	709	743	利润总额	169	119	682	962	1198
其他流动负债	247	296	313	295	345	所得税	12	4	34	48	57
非流动负债	62	59	59	59	59	净利润	157	114	647	914	1141
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-1	-3	-4	-5
其他非流动负债	62	59	59	59	59	归属母公司净利润	158	115	650	919	1146
负债合计	521	762	824	1062	1147	EBITDA	255	219	824	1018	1172
少数股东权益	4	4	1	-3	-8	EPS (元)	0.38	0.28	1.58	2.23	2.79
股本	411	411	411	411	411						
资本公积	1988	2064	2064	2064	2064						
留存收益	424	489	1069	1888	2930						
归属母公司股东权益	2799	2919	3569	4471	5601						
负债和股东权益	3323	3686	4395	5531	6739						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	341	927	203	1317	559
净利润	157	114	647	914	1141
折旧摊销	137	158	201	133	75
财务费用	-13	26	-18	-27	-39
投资损失	2	-11	-5	-6	-6
营运资金变动	12	554	-621	305	-610
其他经营现金流	46	86	-1	-2	-1
投资活动现金流	-1825	60	-147	-153	-167
资本支出	176	264	-76	-1	72
长期投资	-1655	274	-29	-29	-29
其他投资现金流	-3303	598	-252	-183	-124
筹资活动现金流	1512	-137	-16	11	22
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	41	0	0	0	0
资本公积增加	1472	76	0	0	0
其他筹资现金流	-2	-213	-16	11	22
现金净增加额	35	805	39	1175	414

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-0.5	16.1	48.0	35.0	25.0
营业利润(%)	-43.2	-28.0	461.3	41.0	24.6
归属于母公司净利润(%)	-44.1	-27.3	466.3	41.2	24.8
获利能力					
毛利率(%)	33.9	32.9	37.0	37.0	37.0
净利率(%)	6.7	4.2	16.0	16.8	16.8
ROE(%)	5.6	3.9	18.1	20.5	20.4
ROIC(%)	3.8	1.9	16.3	18.6	18.5
偿债能力					
资产负债率(%)	15.7	20.7	18.8	19.2	17.0
净负债比率(%)	-57.6	-62.8	-53.5	-69.0	-62.5
流动比率	6.2	4.4	5.1	5.0	5.6
速动比率	5.1	4.0	4.0	4.2	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	9.8	11.8	11.8	11.8	11.8
应付账款周转率	6.4	5.9	5.9	5.9	5.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.28	1.58	2.23	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	2.25	0.49	3.20	1.36
每股净资产(最新摊薄)	6.81	7.10	8.68	10.88	13.62
估值比率					
P/E	247.3	340.3	60.1	42.5	34.1
P/B	14.0	13.4	10.9	8.7	7.0
EV/EBITDA	145.6	167.5	44.4	34.7	29.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 16 日收盘价

内容目录

一、经营业绩维持向上趋势，海外拓展步入收获期	4
二、股权激励增强向心力，为长期发展奠定基石	7
投资建议	8
风险提示	8

图表目录

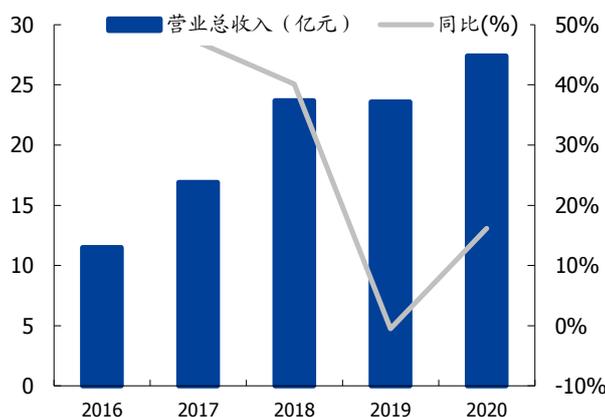
图表 1: 晶晨股份营收情况	4
图表 2: 晶晨股份归母净利润情况	4
图表 3: 晶晨股份季度营收情况	5
图表 4: 晶晨股份季度归母净利润情况	5
图表 5: 晶晨股份毛利率及净利率情况	5
图表 6: 公司费用率情况	5
图表 7: 主营业务分产品情况 (单位: 亿元)	6
图表 8: 晶晨股份研发投入情况	6
图表 9: 公司研发人员情况	7
图表 10: 2021 年限制性股票激励首次授予部分在各激励对象间的分配情况	7

一、经营业绩维持向上趋势，海外拓展步入收获期

事件：晶晨股份发布 2020 年年度报告，业绩稳步增长，经营能力持续修复，公司现有主业市场地位持续巩固同时，研发投入力度不断加强，新产品加大开发布局营造新业务增长点，海外市场同步开拓步入收获期。

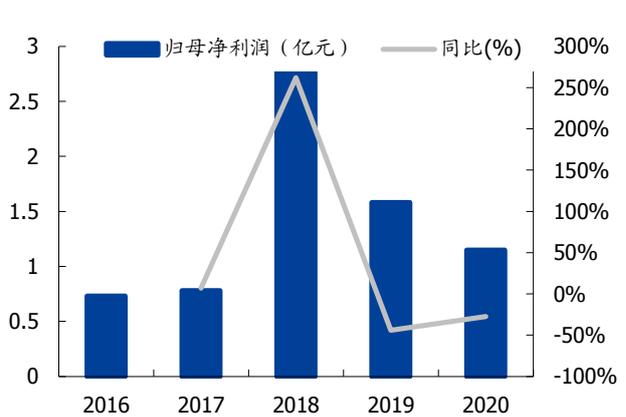
2020 年经营业绩表现强劲，盈利能力持续向好。2020 年公司实现营业收入 27.38 亿元，同比增长 16.14%；实现归母净利润 1.15 亿元，同比下降 27.34%；实现扣非归母净利润 0.85 亿元，同比下降 39.49%。公司 2020 年股权激励费用 7386 万元，比去年同期增加 6949 万元。公司 2020 年汇兑损失 5730 万元，比去年同期增加增加 5409 万元。剔除上述影响后，2020 年调整后归母净利润达 2.37 亿元，同比增长 43%，实际经营业绩表现强劲。公司积极应对疫情影响，大力研发和市场开拓，提升技术先进性和产品竞争优势，主业市场地位持续巩固，新产品的开发与布局卓有成效，全年芯片出货量首次突破 1 亿颗，盈利能力持续增强，市场份额稳步提升。

图表 1：晶晨股份营收情况



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

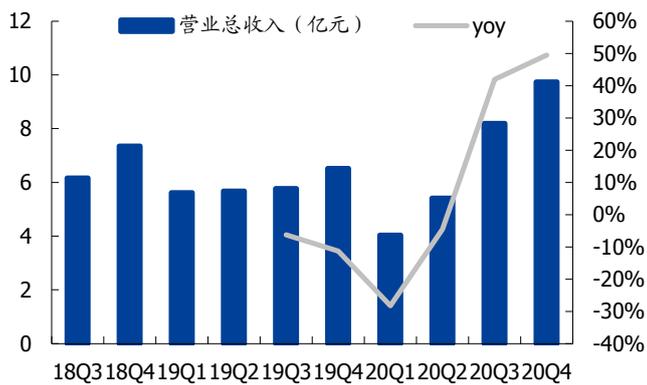
图表 2：晶晨股份归母净利润情况



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

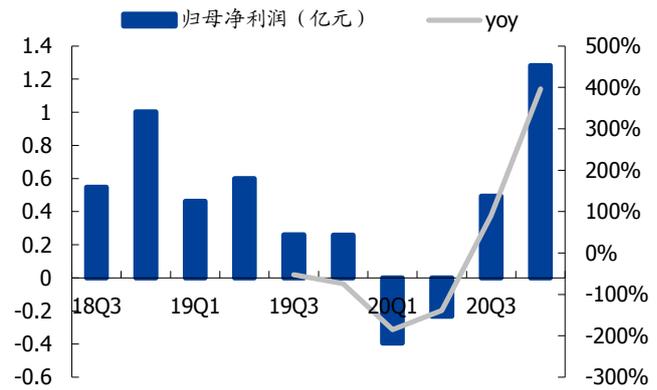
单季度业绩超市场预期，业绩现拐点，向上趋势持续。受疫情影响，公司 2020H1 收入承压，2020Q3、2020Q4 营业收入连续创历史新高，其中 Q4 单季度收入同比增长 49.44% 至 9.73 亿，Q4 单季度归母净利润同比增长 396.25% 至 1.28 亿元，扣非归母净利润同比增长 464.97% 至 1.12 亿元。

图表 3: 晶晨股份季度营收情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

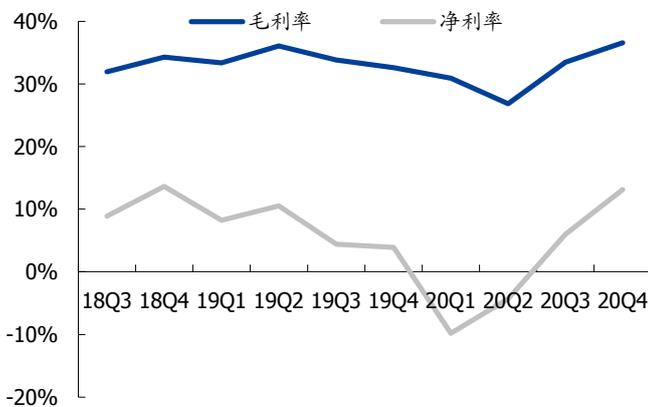
图表 4: 晶晨股份季度归母净利润情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

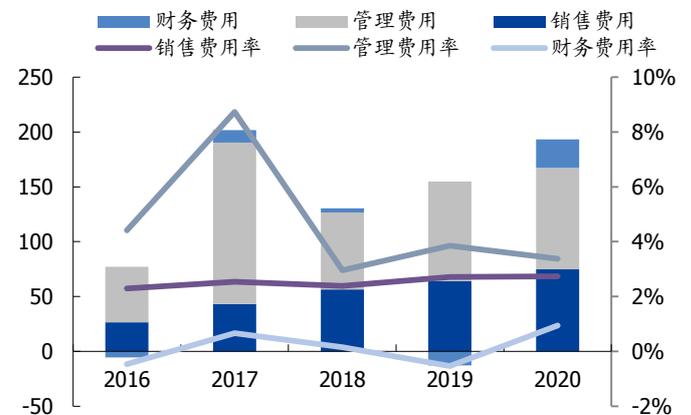
公司盈利能力逐季回升, Q4 毛利率重返前高。2020 年毛利率 32.89%, 同比减少 1 个百分点, 主要系 20H1 受疫情冲击终端需求疲软所致, 随疫情影响减弱, 海内外需求回弹, 三季度起公司毛利率及净利率逐步修复, 20Q4 公司毛利率、净利率分别升至 36.58% 和 13.15%, 毛利率创两年来单季度新高。另外公司不断加强内部管理、持续提升生产运营效率、降低生产损耗提升盈利水平, 2020 年管理费用率同比下降约 0.5 个百分点, 降本增效成果显现。

图表 5: 晶晨股份毛利率及净利率情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 6: 公司费用率情况 (百万元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

三大成熟产品线不断升级, 新产品研发步履不停, 产品结构有望逐步改善。2020 年公司三大产品线均具亮点:

1) 传统产品智能机顶盒芯片: 得益于海外市场开拓逐步开花结果, 以及“宅经济”生活方式持续提振智能机顶盒的需求, 智能机顶盒芯片前期疲软态势扭转, 收入同比增长 23.66%, 毛利率也有所改善。截至目前, 公司的智能机顶盒 SoC 芯片已广泛应用于海外知名客户及众多海外运营商设备, 未来随着智能机顶盒芯片市场份额提升, 海外平台部署不断加大, 持续研发创新高附加值产品, 12nm 规模化 and 成熟度提高, 盈利能力有望稳步提升。

2) 智能电视芯片: 虽收入端受市场竞争调整销售价格的影响, 同比略有下滑 2.33%, 但出货量实现同比增长 9.1%。公司智能电视 SoC 芯片方案已逐步完成多个国际主流电视系统认证, 并已应用于海外市场, 未来市场份额有望进一步巩固和提升。

3) AI 音视频系统终端芯片: 收入同比高增 40.69%至 3.42 亿元, 主要系公司长期培育海外市场步入收获期, 在海外高端客户份额持续提升, 及新产品成功推出创造新的业务增长点。

新产品的研发和布局打造新增量, 有望进一步驱动公司业绩增长。公司新产品线无线连接芯片 (包含 WIFI 和蓝牙功能, 又称 “WIFI 和蓝牙芯片”) 于 2020 年第三季度顺利量产, 当前正逐步实现商业化, 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。另外公司战略布局汽车电子芯片, 现已与海外国际知名客户进行深度设计、验证, 并已收到部分客户订单, 有望进一步打开长期发展空间。

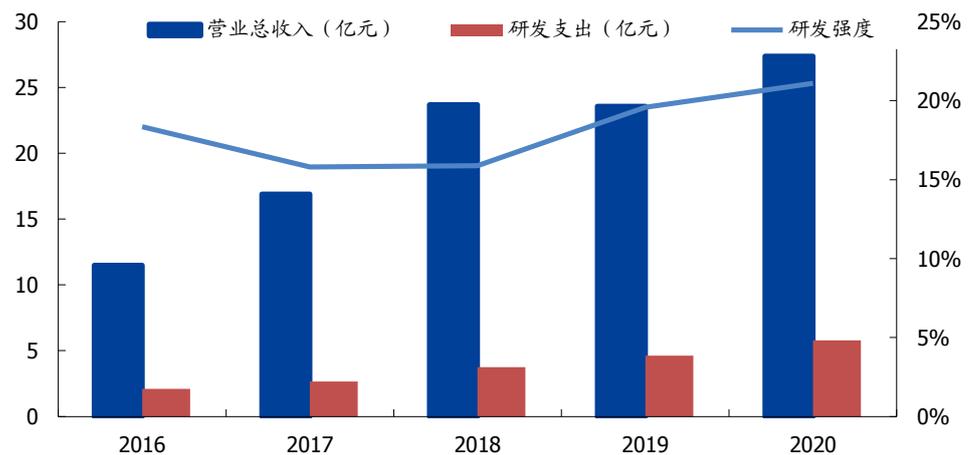
图表 7: 主营业务分产品情况 (单位: 亿元)

分产品	2020 年营业收入	2019 年营业收入	yoy	毛利率	yoy
智能机顶盒芯片	15.47	12.51	23.66%	37.90%	0.71%
智能电视芯片	8.43	8.23	-2.33%	24.97%	-3.10%
AI 音视频系统终端芯片	3.42	2.43	40.69%	30.22%	-7.78%
其他芯片 (主要为汽车电子芯片、WIFI 和蓝牙芯片)	0.05	0.05		5.69%	

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

公司持续大力进行研发投入。公司以创新为基石, 始终重视自主研发, 近三年研发投入合计超 21 亿元, 2020 年全年研发投入 5.80 亿元, 同比增长 25.1%, 研发费用率达 21.1%。研发人员数量及研发投入占营收比均逐年增加。公司核心技术团队经验丰富, 团队成员从业经历超 20 年。通过坚持不懈的研发投入, 公司整体研发能力进一步提升, 产品性能不断优化, 整体竞争力进一步增强。2020 年公司新申请专利及获得专利数呈现高速增长, 新申请专利达 51 件, 其中发明专利 47 件, 占比达 92.16%。

图表 8: 晶晨股份研发投入情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 9: 公司研发人员情况

	2017	2018	2019	2020
研发人员数量(人)	502	619	708	780
研发人员占比	81.49%	81.13%	79.19%	80.33%
研发投入金额(亿元)	2.67	3.76	4.62	5.78
研发投入占营收比	15.80%	15.88%	19.58%	21.10%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

二、股权激励增强向心力, 为长期发展奠定基石

2021年4月12日, 公司公告2021年限制性股票激励计划, 总量不超过800万股, 其中首次授予640万股, 首次授予激励对象总人数为440人。

股权激励增强员工凝聚力, 彰显公司长期发展信心。此次股权激励首次授予对象主要包括公司董事、高级管理人员、中层管理人员、技术骨干、业务骨干等, 业绩考核目标为, 以2020年营业收入及2020年毛利润值为业绩基数, 2021-2024年各考核年度营业收入累计值的平均值定比业绩基数增长的目标值分别为50%、80%、105%、125%, 2021-2024年各考核年度毛利润累计值的平均值定比业绩基数增长的目标值分别为50%、70%、90%、105%, 以公司2020年27.38亿收入为基准, 公司2021-2024年累计的收入平均值为41.07亿元、49.28亿元、56.13亿元、61.61亿元; 强有力股权激励计划有利于吸引和留住优秀人才, 稳定核心团队, 股权激励归属期为5年, 彰显公司长期发展信心。

图表 10: 2021年限制性股票激励首次授予部分在各激励对象间的分配情况

姓名	职务	获授限制性股票数量(万股)	占授予限制性股票总数比例	占本激励计划公告日股本总额比例
一、董事、高级管理人员				
余莉	董事、董事会秘书	1.5	0.19%	0.00%
高静薇	财务总监	2.5	0.31%	0.01%
二、中层管理人员、技术骨干、业务骨干				
中层管理人员(24人)		28.95	3.62%	0.07%
技术骨干(391人)		586.45	73.31%	1.43%
业务骨干(23人)		20.6	2.58%	0.05%
首次授予限制性股票数量合计		640	80.00%	1.56%
合计		800	100.00%	1.95%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

投资建议

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 2021/2022/2023 年实现归母净利润 6.5/9.2/11.5 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期。

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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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