

晶晨股份 (688099.SH) 盈利能力快速恢复, 打造多媒体 SoC 芯片全球龙头

2021年04月22日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)

renlang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

日期	2021/4/22
当前股价(元)	98.53
一年最高最低(元)	101.06/41.42
总市值(亿元)	405.07
流通市值(亿元)	208.42
总股本(亿股)	4.11
流通股本(亿股)	2.12
近3个月换手率(%)	63.16

中小盘研究团队
● 2020年圆满收官, 三、四季度营收连创历史新高, 维持“买入”评级

晶晨股份发布2020年年报, 报告期内实现营业收入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%。公司业绩从疫情影响中快速恢复, 2020Q3和Q4营业收入分别同比大增41.95%和49.44%至8.20和9.73亿元, 连续两个季度创历史新高。另外, 若还原股权激励(相比2019年多增6948.66万元)和汇兑损失(相比2019年多增5409.01万元)影响, 2020年公司归母净利润为2.37亿元, 同比增长43.31%。考虑2021年国内运营商重新开始机顶盒的集采, 我们小幅上调公司2021-2023年归母净利润预计至6.93(+0.23)/10.86(+0.11)/13.87亿元, 对应EPS为1.69(+0.06)/2.64(+0.03)/3.37元/股, 当前股价对应2021-2023年PE为58.4/37.3/29.2倍, 维持“买入”评级。

● 12nm先进制程全球领先, 本土多媒体芯片龙头积极出海

公司2020年全年芯片出货量首次突破了1亿颗, 在实现归母净利润1.15亿元的同时实现了经营性净现金流9.27亿元, 盈利质量非常高。公司智能机顶盒和智能电视多媒体SoC芯片自2019年开始超越海思后便持续保持国内龙头地位。在国际市场, 虽然公司目前的市占率相对主要竞争对手博通还较低, 但随着12纳米先进制程芯片的量产, 其低功耗高性能的优势将显著增强公司在国际市场的竞争力。2020年以来, 公司实现了对腾讯、谷歌、亚马逊等核心平台型大客户的加速导入, 在全球领先的技术优势下, 公司正在加速实现海外市场的扩张。

● 大力开拓新产品和新领域, 打造综合性多媒体 SoC 芯片全球龙头

公司同时大力开拓新产品和新领域, WiFi和蓝牙芯片已顺利量产, 可以和主芯片形成1:1的配套销售的同时还可以实现单独对外销售, 2021年将快速放量。据IDC数据显示, 全球WiFi芯片出货量将于2022年达到49亿颗, WiFi蓝牙芯片将成为公司另一个增长极。此外, 汽车电子芯片方面, 在电动化、智能化和网联化的趋势下车载芯片需求快速增长, 公司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。公司有望将凭借技术优势拓展新的领域, 打造多媒体SoC芯片领域全球综合性的龙头。

● 风险提示: 中美贸易摩擦, 核心大客户流失, 疫情反复等。
相关研究报告

《中小盘信息更新-股权激励绑定长期利益, 走向全球多媒体SOC龙头》

-2021.4.12

《中小盘信息更新-利润率提升超预期, 多媒体SOC全球龙头起航》

-2021.2.26

《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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,358	2,738	4,734	6,633	8,297
YOY(%)	-0.5	16.1	72.9	40.1	25.1
归母净利润(百万元)	158	115	693	1,086	1,387
YOY(%)	-44.1	-27.3	503.8	56.6	27.8
毛利率(%)	33.9	32.9	37.0	37.1	37.4
净利率(%)	6.7	4.2	14.6	16.4	16.7
ROE(%)	5.6	3.9	19.1	23.1	22.9
EPS(摊薄/元)	0.38	0.28	1.69	2.64	3.37
P/E(倍)	250.0	344.0	58.4	37.3	29.2
P/B(倍)	14.1	13.5	10.9	8.4	6.5

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2862	3127	3982	5148	6608
现金	1702	1929	1754	3081	3629
应收票据及应收账款	242	222	580	544	862
其他应收款	22	16	49	42	72
预付账款	8	2	15	9	22
存货	463	330	957	844	1397
其他流动资产	425	627	627	627	627
非流动资产	462	559	617	704	796
长期投资	11	42	70	98	127
固定资产	224	230	365	476	552
无形资产	96	122	50	42	34
其他非流动资产	131	164	131	87	84
资产总计	3323	3686	4599	5852	7404
流动负债	459	703	926	1115	1307
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	212	408	597	809	941
其他流动负债	247	296	329	306	366
非流动负债	62	59	59	59	59
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	62	59	59	59	59
负债合计	521	762	985	1174	1367
少数股东权益	4	4	2	-4	-10
股本	411	411	411	411	411
资本公积	1988	2064	2064	2064	2064
留存收益	424	489	1042	1906	3011
归属母公司股东权益	2799	2919	3612	4682	6047
负债和股东权益	3323	3686	4599	5852	7404

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	341	927	120	1571	766
净利润	157	114	691	1080	1381
折旧摊销	137	158	190	153	128
财务费用	-13	26	16	-6	-18
投资损失	2	-11	-9	-6	-9
营运资金变动	12	554	-773	350	-719
其他经营现金流	46	86	6	1	2
投资活动现金流	-1825	60	-245	-234	-213
资本支出	176	264	30	59	64
长期投资	-1655	274	-28	-28	-28
其他投资现金流	-3303	598	-243	-204	-178
筹资活动现金流	1512	-137	-50	-10	-4
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	-50	-10	-4
现金净增加额	35	805	-175	1326	548

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2358	2738	4734	6633	8297
营业成本	1558	1838	2983	4174	5194
营业税金及附加	4	3	11	11	14
营业费用	64	75	128	179	224
管理费用	91	92	166	199	249
研发费用	462	578	757	1028	1286
财务费用	-13	26	16	-6	-18
资产减值损失	-39	-27	-25	-69	-70
其他收益	13	10	10	10	10
公允价值变动收益	4	0	-6	-1	-2
投资净收益	-2	11	9	6	9
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	169	122	711	1133	1435
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	3	3	2	3
利润总额	169	119	708	1131	1432
所得税	12	4	18	51	51
净利润	157	114	691	1080	1381
少数股东损益	-1	-1	-3	-5	-6
归母净利润	158	115	693	1086	1387
EBITDA	255	219	843	1211	1460
EPS(元)	0.38	0.28	1.69	2.64	3.37

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-0.5	16.1	72.9	40.1	25.1
营业利润(%)	-43.2	-28.0	484.4	59.2	26.7
归属于母公司净利润(%)	-44.1	-27.3	503.8	56.6	27.8
获利能力					
毛利率(%)	33.9	32.9	37.0	37.1	37.4
净利率(%)	6.7	4.2	14.6	16.4	16.7
ROE(%)	5.6	3.9	19.1	23.1	22.9
ROIC(%)	3.8	1.9	17.3	21.3	21.0
偿债能力					
资产负债率(%)	15.7	20.7	21.4	20.1	18.5
净负债比率(%)	-57.6	-62.8	-46.9	-64.6	-59.1
流动比率	6.2	4.4	4.3	4.6	5.1
速动比率	5.1	4.0	3.2	3.8	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	1.1	1.3	1.3
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	1.69	2.64	3.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	2.25	0.29	3.82	1.86
每股净资产(最新摊薄)	6.81	7.10	8.79	11.39	14.71
估值比率					
P/E	250.0	344.0	58.4	37.3	29.2
P/B	14.1	13.5	10.9	8.4	6.5
EV/EBITDA	147.3	169.5	44.1	29.6	24.2

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（outperform）	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（overweight）	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