

半年营收创新高，毛利率大幅提升



核心观点

- **业绩快速增长，盈利能力增强。**公司上半年实现营收 20 亿元，同比增长 112%，其中二季度单季营收 10.7 亿元，上半年归母净利润 2.5 亿元，同比增长 499%，其中二季度归母净利润 1.6 亿元，上半年扣除股份支付费用归母净利润 3 亿元，同比增长 937%。毛利率快速提升，二季度单季毛利率达 38.7%，环比提升 5.3 个百分点。研发持续高投入，上半年研发费用 3.8 亿元，占营收比重 19%；研发人员数量从 2020 年末的 780 人增加至 944 人，研发人员占总员工比重达 82%；技术优势持续扩大，上半年新增 40 项发明专利及著作权。
- **机顶盒芯片海外布局成果显现，持续扩大份额：**晶晨持续开拓海外市场，成果逐步显现，上半年实现了智能机顶盒芯片同比大幅增长。目前公司芯片已广泛应用于谷歌、亚马逊等海外客户及北美、拉美、欧洲、俄罗斯、亚太和非洲等区域的众多运营商。疫情提升了机顶盒的需求，同时博通针对欧盟的反垄断调查已承诺不再诱导机顶盒制造商客户给予博通 50% 以上订单份额，晶晨在海外市场已布局多年，有望持续扩大份额。
- **智能电视业务稳健发展，芯片单价有望提升：**晶晨智能电视主芯片技术领先，高端系列产品支持远场语音、杜比视界、AI 画质优化技术，已广泛用于智能电视、投影仪等领域。客户包括小米、海尔、TCL、创维、百思买、东芝、亚马逊、爱普生等，后续还将持续推出新产品，进一步做大增量市场和客户，份额有望持续提升。此外，电视的高清化、智能化、高刷等有望提升单价。
- **其他产品布局逐步进入收获期：**公司 AI 音视频终端 SoC 芯片产品广泛应用于智能家居、智能办公、智慧商业等领域，客户包括小米、联想、TCL、阿里巴巴、谷歌、JBL、Harman Kardon、Sonos、Yandex 等。WiFi 和蓝牙无线连接芯片已于 3Q20 量产，21 年 8 月成功量产首款支持高吞吐视频传输的双频高速数传 Wi-Fi 5+BT5.2 单芯片，有望通过搭配 SoC 主芯片迎来出货量高速增长。公司在汽车芯片业务已与海外高端客户进行深度设计、验证，并已收到部分客户订单，同时华域汽车持有晶晨近 5% 的股权。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 1.32、2.26、3.11 元（原 21-23 年预测 1.23、2.16、3.07 元，上调了毛利率假设），21 和 22 年业绩增速较快，我们看好其长期成长，根据可比公司 22 年平均 67 倍市盈率估值，对应目标价为 151.40 元，维持给予买入评级。

风险提示

- 芯片需求不及预期；新产品研发进展不及预期；毛利率提升不及预期风险；估值风险。

公司主要财务信息

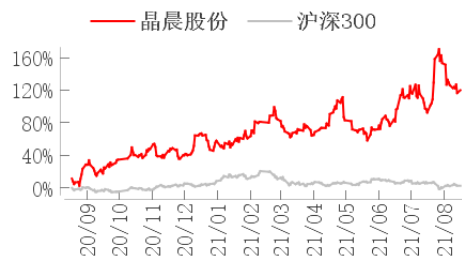
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,358	2,738	4,319	6,108	7,410
同比增长(%)	-0%	16%	58%	41%	21%
营业利润(百万元)	169	122	565	977	1,342
同比增长(%)	-43%	-28%	364%	73%	37%
归属母公司净利润(百万元)	158	115	542	929	1,277
同比增长(%)	-44%	-27%	372%	71%	37%
每股收益(元)	0.38	0.28	1.32	2.26	3.11
毛利率(%)	33.9%	32.9%	37.5%	38.1%	38.2%
净利率(%)	6.7%	4.2%	12.5%	15.2%	17.2%
净资产收益率(%)	8.1%	4.0%	17.0%	23.9%	26.2%
市盈率	285	393	83	49	35
市净率	16.1	15.5	13.0	10.5	8.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年08月16日)	109.7元
目标价格	151.40元
52周最高价/最低价	140.5/49.98元
总股本/流通A股(万股)	41,112/21,309
A股市值(百万元)	45,100
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2021年08月17日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-1.74	14.27	27.32	120.06
相对表现	-0.15	20.78	34.46	116.77
沪深300	-1.59	-6.51	-7.14	3.29



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

蒯剑
021-63325888*8514
kuaijian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050005
香港证监会牌照：BPT856

证券分析师

马天翼
021-63325888*6115
matianyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518090001

证券分析师

唐权喜
021-63325888*6086
tangquanxi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521070005

联系人

李庭旭
litingxu@orientsec.com.cn

联系人

韩潇锐
hanxiaorui@orientsec.com.cn

相关报告

半年度营收创新高，盈利能力增强 2021-07-23

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资建议

我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 1.32、2.26、3.11 元（原 21-23 年预测 1.23、2.16、3.07 元，上调了毛利率假设），21 和 22 年业绩增速较快，我们看好其长期成长，根据可比公司 22 年平均 67 倍市盈率估值，对应目标价为 151.40 元，维持给予买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)				市盈率			
		2021/8/16	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
卓胜微	300782	413.46	3.22	6.50	8.90	11.37	129	64	46	36
澜起科技	688008	59.40	0.98	1.00	1.41	1.87	61	59	42	32
圣邦股份	300661	360.05	1.23	2.09	2.78	3.56	293	172	130	101
兆易创新	603986	174.50	1.33	2.17	2.82	3.66	132	81	62	48
富瀚微	300613	212.63	0.73	2.54	3.37	4.47	292	84	63	48
思瑞浦	688536	635.32	2.30	4.59	6.65	8.82	277	138	95	72
	最大值						293	172	130	101
	最小值						61	59	42	32
	平均数						197	100	73	56
	调整后平均						207	92	67	51

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

风险提示

芯片需求不及预期；新产品研发进展不及预期；毛利率提升不及预期风险；估值风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,702	1,929	2,460	3,211	4,320	营业收入	2,358	2,738	4,319	6,108	7,410
应收票据、账款及款项融资	242	222	351	496	602	营业成本	1,558	1,838	2,701	3,781	4,577
预付账款	8	2	3	5	6	营业税金及附加	4	3	4	6	8
存货	463	330	485	679	822	营业费用	64	75	118	164	195
其他	447	643	648	657	663	管理费用及研发费用	553	670	956	1,215	1,341
流动资产合计	2,862	3,127	3,948	5,048	6,413	财务费用	(13)	26	(22)	(28)	(38)
长期股权投资	11	42	42	42	42	资产、信用减值损失	38	26	22	28	20
固定资产	224	230	220	220	209	公允价值变动收益	4	0	4	4	4
在建工程	0	0	32	59	41	投资净收益	(2)	11	11	11	11
无形资产	96	122	75	100	118	其他	13	10	10	20	20
其他	131	164	81	32	0	营业利润	169	122	565	977	1,342
非流动资产合计	462	559	451	452	410	营业外收入	0	0	1	1	1
资产总计	3,323	3,686	4,398	5,501	6,824	营业外支出	0	3	3	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	169	119	563	975	1,340
应付票据及应付账款	212	408	599	839	1,015	所得税	12	4	23	49	67
其他	247	296	339	357	370	净利润	157	114	540	926	1,273
流动负债合计	459	703	938	1,195	1,385	少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(3)	(4)
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	158	115	542	929	1,277
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.38	0.28	1.32	2.26	3.11
其他	62	59	1	1	1						
非流动负债合计	62	59	1	1	1						
负债合计	521	762	939	1,196	1,386						
少数股东权益	4	4	3	(0)	(4)						
实收资本(或股本)	411	411	411	411	411						
资本公积	1,988	2,064	2,064	2,064	2,064						
留存收益	424	489	982	1,829	2,967						
其他	(24)	(45)	0	0	0						
股东权益合计	2,802	2,923	3,459	4,304	5,438						
负债和股东权益总计	3,323	3,686	4,398	5,501	6,824						

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	157	114	540	926	1,273
折旧摊销	137	149	220	150	142
财务费用	(13)	26	(22)	(28)	(38)
投资损失	2	(11)	(11)	(11)	(11)
营运资金变动	4	506	(78)	(120)	(87)
其它	54	142	39	24	16
经营活动现金流	341	927	689	941	1,295
资本支出	(61)	(77)	(146)	(152)	(100)
长期投资	(2)	(31)	0	0	0
其他	(1,763)	168	15	15	15
投资活动现金流	(1,825)	60	(130)	(137)	(85)
债权融资	10	(5)	0	0	0
股权融资	1,513	76	0	0	0
其他	(11)	(208)	(27)	(53)	(102)
筹资活动现金流	1,512	(137)	(27)	(53)	(102)
汇率变动影响	7	(46)	-0	-0	-0
现金净增加额	35	805	531	751	1,109

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-0%	16%	58%	41%	21%
营业利润	-43%	-28%	364%	73%	37%
归属于母公司净利润	-44%	-27%	372%	71%	37%
获利能力					
毛利率	33.9%	32.9%	37.5%	38.1%	38.2%
净利率	6.7%	4.2%	12.5%	15.2%	17.2%
ROE	8.1%	4.0%	17.0%	23.9%	26.2%
ROIC	7.3%	4.9%	16.2%	23.0%	25.3%
偿债能力					
资产负债率	15.7%	20.7%	21.3%	21.7%	20.3%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	6.24	4.45	4.21	4.22	4.63
速动比率	4.97	3.91	3.62	3.58	3.95
营运能力					
应收账款周转率	9.7	11.7	15.0	14.4	13.4
存货周转率	2.6	3.8	5.8	5.7	5.4
总资产周转率	0.9	0.8	1.1	1.2	1.2
每股指标(元)					
每股收益	0.38	0.28	1.32	2.26	3.11
每股经营现金流	0.83	2.25	1.68	2.29	3.15
每股净资产	6.81	7.10	8.41	10.47	13.24
估值比率					
市盈率	285	393	83	49	35
市净率	16.1	15.5	13.0	10.5	8.3
EV/EBITDA	145	143	56	39	29
EV/EBIT	272	288	78	45	33

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn