

## 证券研究报告—动态报告

信息技术

电子元器件

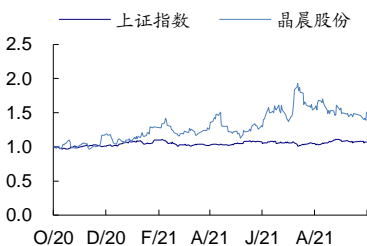
**晶晨股份(688099)**
**买入**

2021年三季报预告

(调高评级)

2021年10月17日

## 一年该股与上证综指走势比较


**股票数据**

总股本/流通(百万股)	411/213
总市值/流通(百万元)	43,439/22,515
上证综指/深圳成指	3,572/14,416
12个月最高/最低(元)	140.50/66.15

**相关研究报告:**

《晶晨股份-688099-重大事件快评: 多媒体智能 SoC 芯片龙头, 受益于 AIoT 赛道高景气度》  
 ——2021-08-18

**证券分析师: 胡剑**

电话: 02160893306  
 E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080001

**证券分析师: 陈彤**

电话: 0755-81981372  
 E-MAIL: chentong@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520080001

**证券分析师: 胡慧**

电话: 021-60871321  
 E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080002

**证券分析师: 唐泓翼**

电话: 021-60875135  
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**紧抓高景气机遇, 3Q21 业绩高增长**
**● 3Q21 归母净利润 2.34~2.54 亿元, 同比增长 374.0%-414.6%**

根据业绩预告, 公司 2021 年第三季度实现营业收入 12.13-12.33 亿元 (YoY 48.0%-50.4%, QoQ 13.0%-14.9%), 归母净利润 2.34-2.54 亿元 (YoY 374.0%-414.6%, QoQ 46.0%-58.5%), 扣非归母净利润 1.80-2.00 亿元 (YoY 241.9%-280.0%, QoQ 16.0%-28.9%)。业绩高速增长主要得益于 1) 全球性集成电路需求持续旺盛; 2) 开拓现有产品线的全球市场机遇卓有成效; 3) 借助现有客户群及公司平台优势快速导入新产品, WiFi 蓝牙芯片和汽车电子芯片等新品推广取得显著进展。

**● 智能机顶盒业务进入新增长周期, AIoT 带动 AI 音视频芯片出货大增**

公司智能机顶盒在国内运营商市场产品性能、稳定性优势明显, 紧抓国内运营商 IPTV 机顶盒集采量上升机遇; 在海外获得谷歌在内多个国际主流条件接收系统认证, 成功迅速导入全球众多运营商及流媒体商, 国内外同步实现出货量大幅提升。借助公司现有优质客户群及 SoC 平台优势, AI 音视频系统终端芯片产品品类、应用领域及技术水平针对 AIoT 产品需求不断扩展和提升, 导入智能家居、智能办公、智慧商业等丰富多元应用领域, 带动 AI 音视频系统终端芯片出货量大幅提升。

**● WiFi 蓝牙芯片搭配自家主芯片开始出货, 汽车电子芯片销量稳步提升**

8月20日, 公司首次公开的自主研发双频高速数传 Wi-Fi 5 + 蓝牙 5.2 Combo 单芯片 W155S1 与小米旗下便携式流媒体设备 Mi TV Stick 完成适配, 与晶晨主芯片 S805Y 搭配大规模量产出货。据公司 21 年中报, 公司汽车电子芯片 (目前主要应用于车载信息娱乐系统) 于 2020 年与海外高端高价值客户合作取得进展, 并于 1H21 销量稳步提升。

**● AIoT 时代领先的智能终端 SoC 发展前景广阔, 上调至“买入”评级**

我们看好公司紧抓 AIoT 芯片需求快速扩大的机遇, 实现各大产品线协同快速发展从而显著提升经营业绩, 上调 21/22/23 年归母净利润至 7.20 /9.98/12.97 亿元(前值 6.25 /9.22/ 11.2 亿元), 对应 PE 分别 60.4/43.5/33.5 倍, 上调至“买入”评级。

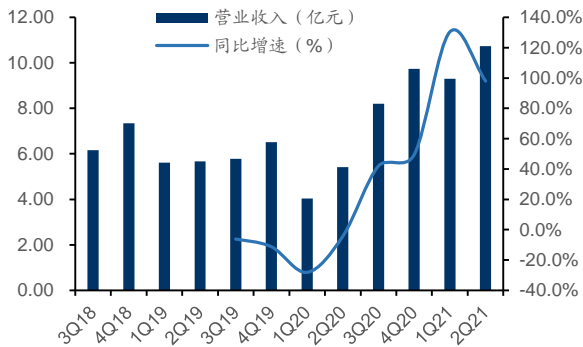
**● 风险提示: 下游需求不及预期; 上游晶圆产能不及预期; 新品研发及导入不及预期**
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,358	2,738	4,669	6,095	7,696
(+/-%)	-0.5%	16.1%	70.5%	30.5%	26.3%
净利润(百万元)	158	115	720.12	998.03	1296.87
(+/-%)	-44.1%	-27.3%	527.1%	38.6%	29.9%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.28	1.75	2.43	3.15
EBIT Margin	7.6%	5.6%	14.1%	16.1%	16.6%
净资产收益率(ROE)	5.6%	3.9%	21.6%	25.7%	28.0%
市盈率(PE)	274.9	378.3	60.3	43.5	33.5
EV/EBITDA	162.3	169.4	62.3	42.9	33.7
市净率(PB)	15.52	14.88	13.06	11.16	9.39

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

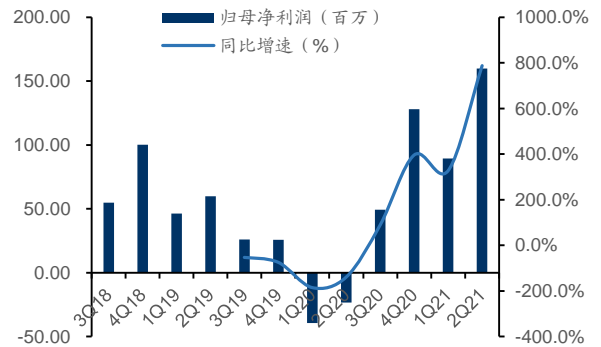
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司单季度营业收入及同比增速



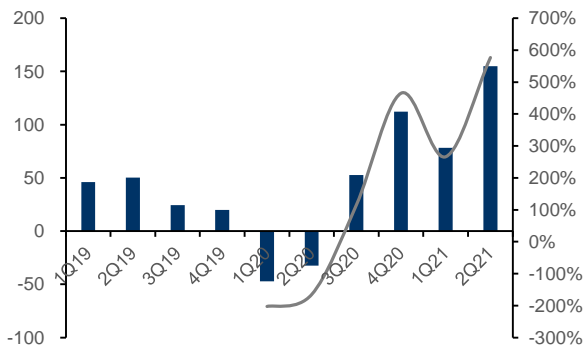
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所

图 2: 公司单季度归母净利润及同比增速



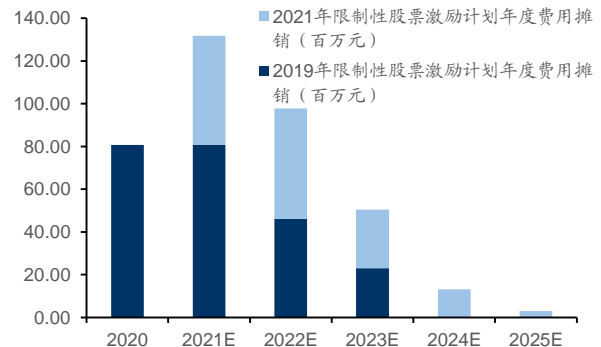
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所

图 1: 公司单季度扣非后归母净利润及同比增速



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所

图 2: 公司股权激励年度费用摊销情况



资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所

表 1: 晶晨股份盈利预测调整详情

	2021E			2022E			2023E		
	旧	新	变化	旧	新	变化	旧	新	变化
营业收入 (亿元)	46.28	46.69	0.89%	60.65	60.95	0.49%	75.5	76.96	1.93%
归母净利润 (亿元)	6.22	7.20	15.76%	9.22	9.98	8.24%	11.2	12.97	15.80%
EPS (元)	1.52	1.75	+0.24	2.24	2.43	+0.19	2.73	3.15	+0.42

资料来源: 国信证券经济研究预测

表 2: 可比公司 Wind 一致预期估值表 (截至 2021 年 10 月 15 日)

证券代码	可比公司	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
300458.SZ	全志科技	65.78	217.7	0.62	1.54	2.11	106.34	42.77	31.18
603893.SH	瑞芯微	112.72	469.8	0.77	1.50	2.25	146.83	74.90	50.21
300223.SZ	北京君正	125.57	588.9	0.16	1.68	2.28	804.50	74.81	55.02
平均	-	-	-	0.51	1.57	2.21	352.56	64.16	45.47
688099.SH	晶晨股份	105.66	434.4	0.28	1.75	2.43	378.27	60.38	43.48

资料来源:Wind, 国信证券经济研究预测

注: 全志科技、瑞芯微、北京君正预测均采用 Wind 一致预期

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1929	2203	3135	4633	营业收入	2738	4669	6095	7696
应收款项	239	407	531	670	营业成本	1838	2935	3799	4787
存货净额	330	531	683	858	营业税金及附加	3	5	6	8
其他流动资产	14	24	32	40	销售费用	75	125	165	208
<b>流动资产合计</b>	<b>3127</b>	<b>4025</b>	<b>5242</b>	<b>7063</b>	管理费用	92	154	215	266
固定资产	230	471	698	929	财务费用	26	(53)	(51)	(52)
无形资产及其他	122	87	52	17	投资收益	11	21	10	14
投资性房地产	164	164	164	164	资产减值及公允价值变动	(26)	0	(20)	(15)
长期股权投资	42	73	104	135	其他收入	(568)	(778)	(917)	(1135)
<b>资产总计</b>	<b>3686</b>	<b>4821</b>	<b>6261</b>	<b>8309</b>	营业利润	122	746	1034	1344
短期借款及交易性金融负债	34	365	944	1915	营业外净收支	(3)	(1)	(1)	(2)
应付款项	408	655	844	1060	<b>利润总额</b>	<b>119</b>	<b>745</b>	<b>1032</b>	<b>1342</b>
其他流动负债	261	416	530	665	所得税费用	4	28	39	51
<b>流动负债合计</b>	<b>703</b>	<b>1436</b>	<b>2318</b>	<b>3639</b>	少数股东损益	(1)	(3)	(5)	(6)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>115</b>	<b>720</b>	<b>998</b>	<b>1297</b>
其他长期负债	59	56	52	49					
<b>长期负债合计</b>	<b>59</b>	<b>56</b>	<b>52</b>	<b>49</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>762</b>	<b>1492</b>	<b>2370</b>	<b>3688</b>	净利润	114	717	993	1291
少数股东权益	4	2	(0)	(4)	资产减值准备	(12)	23	19	23
股东权益	2919	3326	3891	4624	折旧摊销	108	62	87	116
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3686</b>	<b>4821</b>	<b>6261</b>	<b>8309</b>	公允价值变动损失	26	0	20	15
					财务费用	26	(53)	(51)	(52)
关键财务与估值指标					营运资本变动	380	43	34	47
每股收益	0.28	1.75	2.43	3.15	其它	284	32	34	31
每股红利	0.12	0.76	1.05	1.37	经营活动现金流	927	823	1136	1473
每股净资产	7.10	8.09	9.46	11.25	资本开支	(264)	(290)	(319)	(351)
ROIC	9%	26%	29%	27%	其它投资现金流	324	(277)	(31)	(31)
ROE	4%	22%	26%	28%	投资活动现金流	60	(567)	(350)	(382)
毛利率	33%	37%	38%	38%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	14%	16%	17%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	15%	18%	18%	支付股利、利息	(50)	(313)	(433)	(563)
收入增长	16%	70%	31%	26%	其它融资现金流	(87)	331	579	971
净利润增长率	-27%	527%	39%	30%	融资活动现金流	(137)	18	146	408
资产负债率	21%	31%	38%	44%	现金净变动	805	274	932	1499
息率	0.1%	0.7%	1.0%	1.3%	货币资金的期初余额	422	1226	1500	2432
P/E	378.3	60.3	43.5	33.5	货币资金的期末余额	1226	1500	2432	3931
P/B	14.9	13.1	11.2	9.4	企业自由现金流	371	450	746	1045
EV/EBITDA	169.4	62.3	42.9	33.7	权益自由现金流	285	831	1374	2066

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032