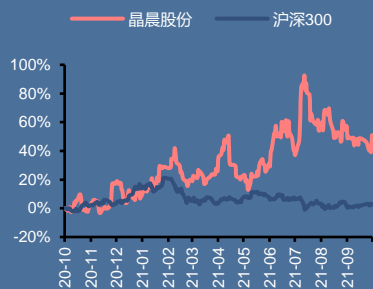


**证券研究报告**
**公司研究**
**公司点评报告**
**晶晨股份 (688099. SH)**
**投资评级**      **买入**
**上次评级**      **买入**


方竞 电子行业首席分析师

执业编号: S1500520030001

联系电话: 15618995441

邮箱: fangjing@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

**Q3 业绩超预期，AIoT+汽车电子增量市场加速拓展**

2021年10月17日

**事件:** 10月15日，晶晨股份发布三季度业绩预告，预计前三季度实现营收32.15-32.35亿元，同比增长82.18%-83.31%；实现归母净利4.83-5.03亿元，同比扭亏。对应Q3营收区间12.13-12.33亿元，同比增长48.01%-50.45%；归母净利区间2.33-2.53亿元，同比增长373.43%-414.03%。超出市场预期。

**点评:**

➢ **Q3业绩超预期。**公司Q3预计实现营收12.13-12.33亿元，同比增长48.01%-50.45%，归母净利润2.33-2.53亿元，同比增长373.43%-414.03%。公司在前期新产品推广、12nm制程新品迭代阶段利润率相对较低，伴随新品顺利推向市场，出货规模放量增长产生的规模效应带动盈利能力提升，Q3净利润增速大幅超过营收增幅。此外，公司于Q3完成参股公司芯来半导体的部分股权转让，预计增加净利润3789.08万元，Q3扣非净利润区间1.80-2.00亿元，同比增长241.97%-280.01%。

➢ **五大产品线多向布局，AIoT+汽车电子引领创新增量。**公司是国内最大的智能机顶盒、智能电视和AI音视频系统SoC供应商，亦在向WiFi/蓝牙和汽车电子芯片领域延展，多向布局。

**机顶盒:** 机顶盒市场进入存量，但公司份额逐年提升，业务规模增长迅速。2020年出货5789万颗，国内份额达到60%+，全球份额约15%。今年来公司加速海外市场拓展，与Google、奈飞等下游厂商展开广泛合作，全球份额持续提升。

**智能电视:** 智能电视渗透率逐年提升，据勾正数据统计，2020年全国电视机出货量约4000万，智能电视渗透率达46%，我们预计全球市场约有2亿+年出货量，公司当前份额10%，仍有进一步扩张空间。

**AI音视频:** AI音视频SoC是公司大力发展的品类，受益智能音箱等下游IoT应用的兴起和语音识别等AI应用带来的需求增长，业务规模迅速扩大，切入小米、阿里等供应链，2020年营收3.42亿元，收入贡献增至12.48%，业务规模伴随AIoT丰富应用场景持续开拓。

**WiFi/蓝牙:** 公司基于在AP SoC领域的领先优势，将业务延展至AIoT系统的传输芯片环节，2021年8月推出自主研发的双频高速数传WiFi5+BT5.2单芯片，支持高带宽的视频流传输，供应小米等下游大客户，成功量产，有望成为公司又一年出货千万级别产品线。

**汽车电子:** 汽车智能化持续推进，车载娱乐系统、自动驾驶等功能迭代升级推动单车芯片用量和芯片规格不断提高。公司汽车电子多媒体系统SoC已有多个定点项目实现出货，供应海外高端品牌林肯的高价值SUV车型，辅助驾驶亦已与上汽签署战略合作协议，相关产品有望于明后年推出。

➢ **盈利预测与投资评级:** 我们上调公司2021/2022/2023年归母净利润分别为7.01/9.44/12.18亿元。对应10月15日收盘价，2021-2023年PE分别为61.98/46.04/35.66倍，维持“买入”评级。

➢ **风险因素:** 需求不及预期；产能不及预期；产品迭代不及预期；竞争加剧。

**主要财务及估值数据 (百万元)**

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,357.73	2,738.25	4,610.29	6,014.47	7,432.39
同比(%)	-0.48%	16.14%	68.37%	30.46%	23.58%
归属母公司净利润	158.04	114.83	700.81	943.57	1,218.07
同比(%)	-44.06%	-27.34%	510.28%	34.64%	29.09%
毛利率(%)	33.93%	32.89%	36.99%	35.51%	34.63%
ROE(%)	8.06%	4.02%	22.23%	25.18%	26.59%
EPS (摊薄) (元)	0.38	0.28	1.70	2.30	2.96
PE	274.86	378.27	61.98	46.04	35.66

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年10月15日收盘价

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2,861.69	3,126.78	3,782.23	4,773.88	6,117.20
货币资金	1,702.41	1,928.95	2,580.52	3,274.39	4,230.16
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	241.56	222.39	372.47	486.49	602.08
预付账款	8.00	2.20	3.48	4.65	5.82
存货	462.66	330.15	437.69	582.70	742.93
其他	447.05	643.08	388.07	425.65	536.20
<b>非流动资产</b>	461.79	558.91	592.52	619.03	632.05
长期股权投资	11.21	42.23	42.23	42.23	42.23
固定资产(合计)	223.87	229.94	205.90	185.97	164.00
无形资产	95.85	122.24	147.24	172.24	197.24
其他	130.87	164.50	197.16	218.60	228.58
<b>资产总计</b>	3,323.47	3,685.68	4,374.76	5,392.91	6,749.25
<b>流动负债</b>	458.54	703.27	925.44	1,225.74	1,597.73
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	211.58	407.55	518.38	693.08	937.57
其他	246.96	295.71	407.06	532.67	660.17
<b>非流动负债</b>	62.47	59.14	59.15	59.15	99.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	40.09
其他	62.47	59.14	59.15	59.15	59.15
<b>负债合计</b>	521.01	762.41	984.59	1,284.90	1,696.97
少数股东权益	3.75	4.35	2.96	1.07	-1.36
归属母公司股东权益	2,798.71	2,918.92	3,387.21	4,106.95	5,053.64
<b>负债和股东权益</b>	3,323.47	3,685.68	4,374.76	5,392.91	6,749.25

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,357.73	2,738.25	4,610.29	6,014.47	7,432.39
同比(%)	-0.48%	16.14%	68.37%	30.46%	23.58%
归属母公司净利润	158.04	114.83	700.81	943.57	1,218.07
同比(%)	-44.06%	-27.34%	510.28%	34.64%	29.09%
毛利率(%)	33.93%	32.89%	36.99%	35.51%	34.63%
ROE%	8.06%	4.02%	22.23%	25.18%	26.59%
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.28	1.70	2.30	2.96
P/E	274.86	378.27	61.98	46.04	35.66
P/B	15.52	14.88	12.82	10.58	8.60
EV/EBITDA	148.03	152.62	49.96	38.72	30.75

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	2,357.73	2,738.25	4,610.29	6,014.47	7,432.39
营业成本	1,557.79	1,837.62	2,905.06	3,878.83	4,858.64
营业税金及附加	3.64	2.81	4.73	6.17	7.63
销售费用	64.00	74.88	106.04	126.30	133.78
管理费用	90.97	92.46	129.09	144.35	148.65
研发费用	461.75	577.75	769.92	902.17	1,040.53
财务费用	-12.65	25.93	-14.36	-22.02	-26.75
减值损失合计	-37.75	-26.04	-4.75	-6.31	-8.03
投资净收益	-1.98	10.95	25.00	15.00	15.00
其他	-58.98	-42.04	1.62	-2.24	-5.31
<b>营业利润</b>	169.04	121.75	741.19	997.74	1,287.64
营业外收支	0.09	-2.96	-4.98	-6.49	-8.02
<b>利润总额</b>	169.12	118.79	736.22	991.25	1,279.62
所得税	12.07	4.49	36.81	49.56	63.98
<b>净利润</b>	157.06	114.30	699.41	941.68	1,215.64
少数股东损益	-0.99	-0.53	-1.40	-1.88	-2.43
<b>归属母公司净利润</b>	158.04	114.83	700.81	943.57	1,218.07
EBITDA	293.63	284.84	869.43	1,121.74	1,414.08
EPS(当年)(元)	0.38	0.28	1.70	2.30	2.96

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	340.61	927.02	774.94	1,058.43	1,404.38
净利润	157.06	114.30	699.41	941.68	1,215.64
折旧摊销	136.67	157.71	147.58	152.52	161.21
营运资金变动	-12.16	8.34	-14.36	-22.02	-26.75
其它		1.98	-10.95	-25.00	-15.00
<b>投资活动现金流</b>	26.85	729.74	-69.30	-27.43	52.26
资本支出	30.22	-72.13	36.62	28.69	17.02
固定资产出售	-1,824.93	60.01	-33.33	-292.23	-393.64
现金收购	-177.93	-274.91	-294.23	-251.26	-271.35
其他	156.01	458.97	3,215.71	281.57	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	-1,803.01	-124.05	-2,954.81	-322.54	-122.28
股本及优先股发行	1,511.56	-136.79	-90.05	-72.34	-54.97
借款	1,519.03	54.72	70.08	94.36	121.81
支付股息	32.45	5.22	-34.33	0.00	40.09
其他筹资活动	12.65	-25.93	-55.72	-72.34	-95.05
现金净增加额	27.25	850.24	651.56	693.87	955.78

## 研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，主要覆盖晶圆厂、数字芯片及射频，同时兼顾面板及智能机。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，覆盖VRAR，光学，存储器板块。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020年加入信达证券，产能为王，覆盖功率、模拟、封测板块。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。