

单季度营收利润再创新高

事件：公司发布 21 年前三季度业绩预告。

核心观点

- **营收高速增长，利润再创新高。**公司预计前三季度收入突破 32 亿元，同比增长超 80%；归母净利润 4.8-5.0 亿元，较上年同期实现扭亏为盈；扣非归母净利润 4.1-4.3 亿元。其中三季度收入约 12 亿元，同比增长接近 50%；归母净利润 2.3-2.5 亿元，同比增长 373%-414%；扣非归母净利润 1.8-2.1 亿元，同比增长 342-399%。在 21 Q2 营收、归母净利润和扣非净利润分别为 10.7、1.6、1.5 亿元的基础上，单季度营收和利润再创新高。
- **机顶盒芯片国内国外双轮驱动，持续扩大份额。**伴随消费电子需求回暖，公司智能机顶盒芯片的国内外出货量均有大幅提升，产品已被中兴通讯、创维、小米、阿里巴巴、Google、Amazon 等境内外知名客户广泛采用。海外市场除终端大客户，公司产品已广泛导入北美、拉美、欧洲、俄罗斯、亚太和非洲等区域的众多运营商。得益于公司海外市场的持续开拓，未来将受益于博通反垄断调查结果，有望进一步扩大份额。
- **“客户+平台”优势助力，AI 音视频芯片海外市场高速增长。**公司 AI 音视频系统终端芯片海外出货量大幅提升，并借助现有客户群和 SoC 平台优势快速导入新品。公司采用 12nm 先进工艺，产品系列丰富，已应用于小米、联想、TCL、阿里巴巴、爱奇艺、Google、Sonos、JBL、Keep、Zoom 等国内外知名企业，将充分受益于 AI 产品形态和场景的日益丰富。
- **其他产品布局有序推进，业绩释放可期。**公司于 8 月推出首款自研高通视频传输的双频高速数传 Wi-Fi 5 +BT 5.2 单芯片，现已成功量产，公司产品迭代节奏较快，商业化进程加速。汽车电子方面，公司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，芯片销量稳步提升。同时华域汽车持有晶晨最近 5% 的股权，或将赋能公司汽车电子业务未来发展。

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 1.59/2.59/3.53 元（原 21-23 年预测分别为 1.32/2.26/3.11 元，主要上调了智能机顶盒芯片收入以及 AI 音视频系统终端芯片收入，并上调了 21 年公司投资净收益），根据可比公司 22 年 58 倍 PE 估值，对应目标价为 150.04 元，维持买入评级。

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	4,553	6,405	7,736
同比增长(%)	-0%	16%	66%	41%	21%
营业利润(百万元)	169	122	681	1,118	1,523
同比增长(%)	-43%	-28%	459%	64%	36%
归属母公司净利润(百万元)	158	115	653	1,064	1,449
同比增长(%)	-44%	-27%	469%	63%	36%
每股收益(元)	0.38	0.28	1.59	2.59	3.53
毛利率(%)	33.9%	32.9%	37.5%	38.1%	38.2%
净利率(%)	6.7%	4.2%	14.3%	16.6%	18.7%
净资产收益率(%)	8.1%	4.0%	20.1%	26.3%	28.0%
市盈率	275	378	66	41	30
市净率	15.5	14.9	12.2	9.6	7.5

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10月15日)	105.66 元
目标价格	150.04 元
52周最高价/最低价	140.5/66.15 元
总股本/流通A股(万股)	41,112/21,309
A股市值(百万元)	43,439
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2021年10月17日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	3.15	0.79	10.06	50.95
相对表现	1.16	-0.86	19.61	47.08
沪深300	1.99	1.65	-9.55	3.87



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

相关报告

半年营收创新高，净利润大幅改善 2021-08-17
半年度营收创新高，盈利能力增强 2021-07-23
海外机顶盒业务快速增长，四季度毛利率显著改善 2021-04-17

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。

盈利预测与投资建议

盈利预测

我们根据公司 21 年上半年及三季报预告情况并结合行业展望，对盈利预测做出一定调整：

- 1) 智能机顶盒芯片收入上调:消费电子需求回暖,公司国内外智能机顶盒芯片出货量均大幅提升,因此上调公司市场份额。
- 2) AI 音视频系统终端芯片收入上调:公司海外出货量大幅提升,借助现有客户群和 SoC 平台快速导入新产品,有助于业绩释放,因此上调公司市场份额。
- 3) 投资净收益上调:公司转让一子公司股权获得净收益 2,067 万元,因此上调 21 年投资净收益至 4,500 万元。
- 4) 随着公司收入高速增长,各项费用将被摊薄,小幅下调 21-23 年公司销售费用率和管理费用率。

图 1: 核心假设及盈利预测变动分析表

	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
智能机顶盒芯片						
销售收入 (百万元)	2,128	2,679	2,968	2,249	2,813	3,101
变动幅度				5.7%	5.0%	4.5%
其中:						
国内市占率	52.0%	55.0%	58.0%	52.0%	55.0%	58.0%
变动幅度				0%	0%	0%
海外市占率	15.0%	18.0%	21.0%	16.5%	19.5%	22.5%
变动幅度				1.5%	1.5%	1.5%
毛利率	40.5%	41.5%	41.5%	40.5%	41.5%	41.5%
变动幅度				0%	0%	0%
AI 音视频系统终端芯片						
销售收入 (百万元)	569	799	998	660	909	1,118
变动幅度				16.0%	13.8%	12.1%
其中:						
智能音箱市占率	12.0%	14.0%	16.0%	14.0%	16.0%	18.0%
变动幅度				2.0%	2.0%	2.0%
毛利率	35%	36%	36%	35%	36%	36%
变动幅度				0%	0%	0%
合计营收	4,319	6,108	7,410	4,553	6,405	7,736
变动幅度				5.4%	4.9%	4.4%
综合毛利率	37.5%	38.1%	38.2%	37.5%	38.1%	38.2%
变动幅度				0%	0%	0%
销售费用率	2.7%	2.7%	2.6%	2.2%	2.0%	2.0%
变动幅度				-0.5%	-0.7%	-0.7%
管理费用率	3.3%	3.2%	3.1%	2.7%	2.4%	2.2%

变动幅度				-0.6%	-0.8%	-0.9%
投资净收益	10.9	10.9	10.9	45.0	10.9	10.9
变动幅度				311.1%	0%	0%

数据来源：东方证券研究所

图 2：主要财务数据变动分析表

	调整前			调整后		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,319	6,108	7,410	4,553	6,405	7,736
变动幅度				5.4%	4.9%	4.4%
营业利润(百万元)	565	977	1,342	681	1,118	1,523
变动幅度				20.5%	14.4%	13.5%
归母净利润(百万元)	542	929	1,277	653	1,064	1,449
变动幅度				20.6%	14.5%	13.5%
每股收益(元)	1.32	2.26	3.11	1.59	2.59	3.53
变动幅度				20.6%	14.5%	13.5%
毛利率	37.5%	38.1%	38.2%	37.5%	38.1%	38.2%
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
净利率	12.5%	15.2%	17.2%	14.3%	16.6%	18.7%
变动幅度				1.8%	1.4%	1.5%

数据来源：东方证券研究所

投资建议

我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 1.59/2.59/3.53 元，根据可比公司 22 年 58 倍 PE 估值，对应目标价为 150.04 元，维持买入评级。

图 3：可比公司估值情况

公司	代码	最新价格(元) 2021/10/15	每股收益(元)				市盈率			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
卓胜微	300782	312.25	3.22	6.33	8.67	11.22	97.09	49.30	36.03	27.84
澜起科技	688008	58.69	0.98	0.82	1.21	1.55	60.15	71.96	48.70	37.87
圣邦股份	300661	343.18	1.23	2.37	3.26	4.33	279.53	144.69	105.36	79.21
兆易创新	603986	155.54	1.32	2.65	3.55	4.65	117.58	58.61	43.85	33.45
富瀚微	300613	176.88	0.73	3.07	4.24	5.47	242.53	57.70	41.76	32.36
思瑞浦	688536	640.50	2.30	4.47	6.56	8.71	278.79	143.16	97.59	73.55
	最大值						279.53	144.69	105.36	79.21
	最小值						60.15	49.30	36.03	27.84
	平均数						179.28	87.57	62.22	47.38
	调整后平均						184.00	82.86	57.98	44.31

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	2,559	3,425	4,684	营业收入	2,358	2,738	4,553	6,405	7,736
应收票据、账款及款项融资	242	222	370	520	628	营业成本	1,558	1,838	2,847	3,965	4,778
预付账款	8	2	4	5	6	营业税金及附加	4	3	5	7	8
存货	463	330	511	712	858	营业费用	64	75	101	130	151
其他	447	643	649	658	665	管理费用及研发费用	553	670	976	1,222	1,330
流动资产合计	2,862	3,127	4,093	5,321	6,842	财务费用	(13)	26	(22)	(30)	(41)
长期股权投资	11	42	42	42	42	资产、信用减值损失	38	26	26	28	21
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	45	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	681	1,118	1,523
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	4,544	5,773	7,252	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	679	1,116	1,521
应付票据及应付账款	212	408	631	879	1,060	所得税	12	4	27	56	76
其他	247	296	341	360	373	净利润	157	114	651	1,060	1,445
流动负债合计	459	703	973	1,239	1,433	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	653	1,064	1,449
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.38	0.28	1.59	2.59	3.53
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	973	1,240	1,433						
少数股东权益	4	4	2	(1)	(5)						
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	1,093	2,059	3,349						
其他	(24)	(45)	0	0	0						
股东权益合计	2,802	2,923	3,571	4,533	5,819						
负债和股东权益总计	3,323	3,686	4,544	5,773	7,252						

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	157	114	651	1,060	1,445
折旧摊销	137	149	220	150	142
财务费用	(13)	26	(22)	(30)	(41)
投资损失	2	(11)	(45)	(11)	(11)
营运资金变动	4	506	(93)	(124)	(89)
其它	54	142	43	24	17
经营活动现金流	341	927	754	1,070	1,463
资本支出	(61)	(77)	(146)	(152)	(100)
长期投资	(2)	(31)	0	0	0
其他	(1,763)	168	50	15	15
投资活动现金流	(1,825)	60	(96)	(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)	(68)	(119)
筹资活动现金流	1,512	(137)	(27)	(68)	(119)
汇率变动影响	7	(46)	-0	-0	-0
现金净增加额	35	805	630	865	1,259

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-0%	16%	66%	41%	21%
营业利润	-43%	-28%	459%	64%	36%
归属于母公司净利润	-44%	-27%	469%	63%	36%
获利能力					
毛利率	33.9%	32.9%	37.5%	38.1%	38.2%
净利率	6.7%	4.2%	14.3%	16.6%	18.7%
ROE	8.1%	4.0%	20.1%	26.3%	28.0%
ROIC	7.3%	4.9%	19.3%	25.3%	27.0%
偿债能力					
资产负债率	15.7%	20.7%	21.4%	21.5%	19.8%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	6.24	4.45	4.21	4.29	4.78
速动比率	4.97	3.91	3.61	3.64	4.09
营运能力					
应收账款周转率	9.7	11.7	15.3	14.3	13.4
存货周转率	2.6	3.8	5.9	5.7	5.3
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	1.59	2.59	3.53
每股经营现金流	0.83	2.25	1.83	2.60	3.56
每股净资产	6.81	7.10	8.68	11.03	14.17
估值比率					
市盈率	275	378	66	41	30
市净率	15.5	14.9	12.2	9.6	7.5
EV/EBITDA	140	138	47	33	25
EV/EBIT	262	277	62	38	28

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