

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年三季报点评

(维持评级)

2021年10月28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)	45,388/23,525
上证综指/深圳成指	3,562/14,394
12个月最高/最低(元)	140.50/66.15

相关研究报告:

《晶晨股份-688099-深度报告:国内领先的SoC芯片设计公司》——2021-10-26

《晶晨股份-688099-2021年三季报预告:紧抓高景气机遇,3Q21业绩高增长》——2021-10-18

《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: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

证券分析师:许亮

电话:0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518120001

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

3Q21 业绩接近预告上限,智能机顶盒、AIoT 芯片双轮驱动延续高增长

● 营收、利润均接近预告上限创历史新高,毛利率、净利率持续提升

据三季报,公司 3Q21 实现营业收入 12.32 亿元 (YoY 50.2%, QoQ 14.8%), 归母净利润 2.52 亿元 (YoY 411.7%, QoQ 57.3%), 扣非归母净利润 1.98 亿元 (YoY 277.3%, QoQ 28.0%), 均接近业绩预告上限 (12.33/2.54/2.00 亿元), 并创历史新高。3Q21 毛利率和净利率分别为 40.6%/21.7%, 环比提升 1.90pcts/6.75pcts, 盈利能力持续提升, 亦为历史新高。公司继续加强研发投入, Q3 单季投入 2.42 亿元, 环比增长 23.5%, 前三季总投入 6.26 亿元, 超 2020 年全年 (5.78 亿元)。

● 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 (Comcast、Sky 等) 及流媒体商 (ChromeTV、FireTV 等), 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 (Google、Amazon 等) 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。

● 出售芯来半导体股权, 增厚下半年净利润 3789.08 万元

公司于 6 月 30 日签约协定转让所持有的芯来半导体股权给上海君联晟灏创业投资合伙企业 (有限合伙) 及北京君联晟源股权投资合伙企业 (有限合伙), 本次转让股权比例为 2.2205%, 转让对价为 1,998.41 万元人民币, 本次股权转让事项及对芯来半导体核算方法的变更预计增加公司 2021 年下半年净利润合计约 3,789.08 万元。

● 看好 AIoT 创新周期内公司发展前景, 维持“买入”评级

我们看好公司紧抓 AIoT 创新周期芯片需求快速扩大的机遇, 实现各条产品线协同快速发展从而显著提升经营业绩, 预计 21/22/23 年归母净利润为 7.2/10.1/13.2 亿元, 维持 139.28-150.63 元的目标价, 对应 2022 年 55-60 倍 PE, 维持“买入”评级。

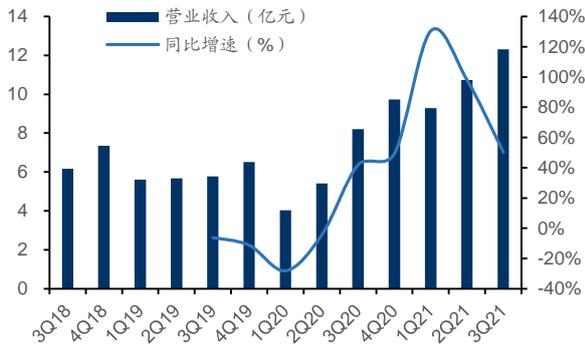
● 风险提示: 需求不及预期; 芯片制造产能不及预期; 新品不及预期等。
盈利预测和财务指标

	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	723.05	1008.06	1316.59
(+/-%)	-44.1%	-27.3%	529.6%	39.4%	30.6%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.28	1.76	2.45	3.20
EBIT Margin	7.6%	5.6%	14.1%	16.1%	16.6%
净资产收益率(ROE)	5.6%	3.9%	20.9%	23.9%	25.3%
市盈率(PE)	293.9	404.5	64.2	46.1	35.3
EV/EBITDA	173.4	181.0	66.3	45.4	35.5
市净率(PB)	16.60	15.91	13.42	11.01	8.93

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

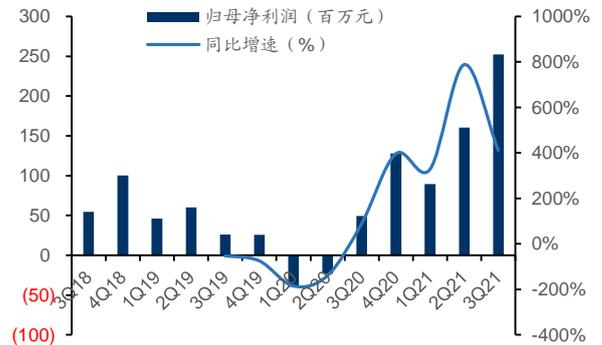
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司单季度营业收入及同比增速



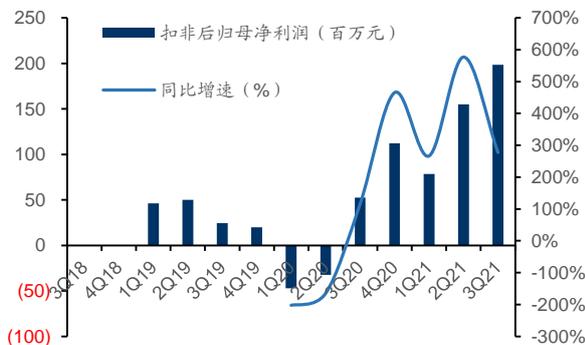
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 2: 公司单季度归母净利润及同比增速



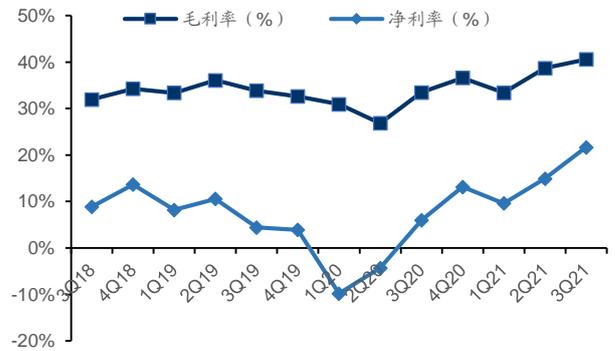
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 3: 公司单季度扣非后归母净利润及同比增速



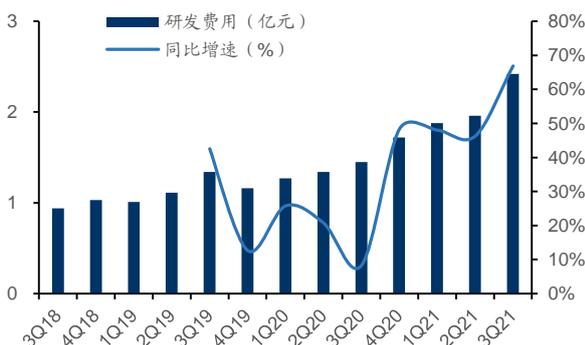
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 4: 公司单季度毛利率及净利率



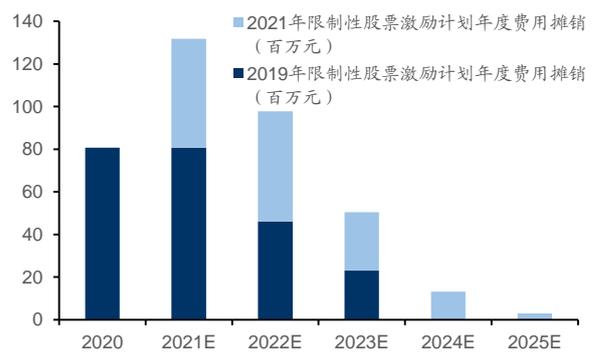
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 5: 公司单季度研发费用及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 6: 公司股权激励年度费用摊销情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

表 2: 可比公司 Wind 一致预期估值表 (截至 2021 年 10 月 27 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
603893	瑞芯微	107.36	447.5	0.79	1.50	2.25	135.90	71.34	47.82
300458	全志科技	63.02	208.6	0.62	1.54	2.11	101.65	40.97	29.87
300223	北京君正	130.55	612.2	0.21	1.68	2.28	630.07	77.77	57.20
300672	国科微	174.01	313.4	0.39	1.88	3.23	442.77	92.72	53.85
平均	-	-	-	1.37	1.65	2.47	327.60	70.70	47.19
688099	晶晨股份	110.40	453.9	0.28	1.76	2.45	394.29	62.77	45.02

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

注: 瑞芯微、全志科技、北京君正、国科微预测均来自 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
流动资产合计	3127	4025	5242	7063	管理费用	92	154	215	266
固定资产	230	471	698	929	财务费用	26	(56)	(61)	(73)
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)
资产总计	3686	4821	6261	8309	营业利润	122	749	1044	1364
短期借款及交易性金融负债	34	230	618	1335	营业外净收支	(3)	(1)	(1)	(2)
应付款项	408	655	844	1060	利润总额	119	748	1043	1362
其他流动负债	261	416	530	665	所得税费用	4	28	39	51
流动负债合计	703	1301	1992	3059	少数股东损益	(1)	(3)	(5)	(6)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	115	723	1008	1317
其他长期负债	59	56	52	49					
长期负债合计	59	56	52	49	现金流量表 (百万元)				
负债合计	762	1357	2044	3108	净利润	114	720	1003	1310
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	3461	4217	5205	折旧摊销	108	62	87	116
负债和股东权益总计	3686	4821	6261	8309	公允价值变动损失	26	0	20	15
					财务费用	26	(56)	(61)	(73)
关键财务与估值指标					营运资本变动	380	43	34	47
每股收益	0.38	0.28	1.76	2.45	其它	284	35	44	52
每股红利	0.00	0.12	0.44	0.61	经营活动现金流	927	826	1146	1492
每股净资产	6.81	7.10	8.42	10.26	资本开支	(264)	(290)	(319)	(351)
ROIC	13%	9%	26%	29%	其它投资现金流	324	(277)	(31)	(31)
ROE	6%	4%	21%	24%	投资活动现金流	60	(567)	(350)	(382)
毛利率	34%	33%	37%	38%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	8%	6%	14%	16%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	10%	15%	18%	支付股利、利息	(50)	(181)	(252)	(329)
收入增长	0%	16%	70%	31%	其它融资现金流	(87)	196	388	717
净利润增长率	-44%	-27%	530%	39%	融资活动现金流	(137)	15	136	388
资产负债率	16%	21%	28%	33%	现金净变动	805	274	932	1499
息率	0.0%	0.1%	0.4%	0.5%	货币资金的期初余额	422	1226	1500	2432
P/E	293.9	404.5	64.2	46.1	货币资金的期末余额	1226	1500	2432	3931
P/B	16.6	15.9	13.4	11.0	企业自由现金流	371	450	746	1045
EV/EBITDA	173.4	181.0	66.3	45.4	权益自由现金流	285	699	1192	1832

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