

买入

晶晨股份 (688099.SH)

不惧传统淡季及制造成本上涨，1Q22 业绩同比大增

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 胡剑 021-60893306
证券分析师： 胡慧 021-60871321
联系人： 周靖翔 021-60375402
联系人： 李梓澎 0755-81981181

◆ 电子 · 半导体

hujian1@guosen.com.cn
huhui2@guosen.com.cn
zhoujingxiang@guosen.com.cn
lizipeng@guosen.com.cn

◆ 投资评级：买入(维持评级)

执证编码：S0980521080001
执证编码：S0980521080002

事项：

公司公告：预计 2022 年第一季度实现营业收入 14.8 亿元，同比增长 59.3%，环比下降 4.2%；归母净利润 2.7 亿元左右，同比增长 201.8%，环比下降 13.4%；扣非净利润 2.56 亿左右，同比增长 226.9%，环比下降 10.7%。

国信电子观点：根据公司所处细分赛道行业周期特性，一季度往往是全年淡季，结合去年四季度公司主要晶圆代工厂报价上涨，公司 1Q22 业绩在创历史新高的 4Q21 之后仍能保持收入基本持平、利润率保持高位，印证了下游对智能机顶盒 SoC、AIoT 芯片、无线连接芯片等细分领域旺盛的需求，公司长期积累的技术和产品优势以及公司多年战略布局的富有成效。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，维持 22/23 年归母净利润 11.14/14.18 亿元的预测。考虑到近期半导体板块性下跌、行业平均估值回落，调整目标价至 135.50-162.60 元（前值 148.99-176.08 元），对应 2022 年 50-60 倍 PE（前值 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。

评论：

◆ 公司技术、产品、客户深厚积累与细分市场旺盛需求共振，1Q22 预计业绩同比大幅增长

根据公司公告，公司预计 1Q22 实现营收 14.8 亿左右（YoY 59.29% QoQ-4.2%），归母净利润 2.7 亿左右（YoY 201.8% QoQ-13.4%），扣非归母净利润 2.56 亿左右（YoY 226.88% QoQ-10.7%）扣非净利润率仍保持在 17.3% 的高位。业绩大幅增长主因：1. 公司所处行业细分领域市场需求行情较好，公司积极把握市场机遇，加大市场开拓力度，进一步拓展全球市场机会。受益于公司长期积累的技术和产品优势、持续的市场需求及公司多年战略布局的成果显现，2022 年第一季度芯片的出货量同比稳步增长，进一步巩固并提升了公司的市场地位。2. 2021 年第一季度盈利水平较低，受规模效应及积极销售策略的影响，公司 2022 年第一季度的盈利能力有较大提升。

◆ 看好 AIoT 创新周期内公司五大业务线协同发展前景

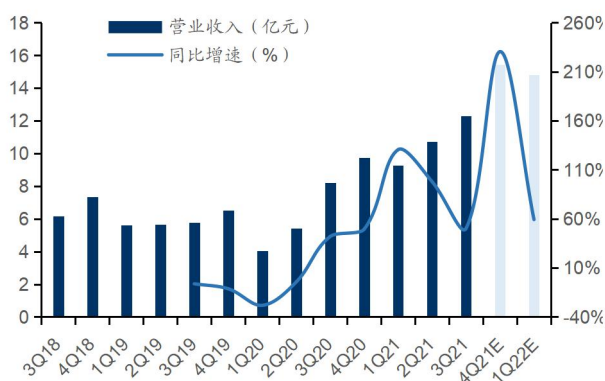
1、智能机顶盒业务进入新增长周期，AIoT 带动 AI 音视频芯片出货大增

智能机顶盒 SoC 在国内运营商市场产品性能、稳定性优势明显，紧抓运营商 IPTV 机顶盒集采量上升机遇，据流媒体网不完全统计，2021 年，中国移动智能机顶盒公开采购量约 5410 万台，相较 2019、2020 年 3450 万台、1510 万台有大幅提升。；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）及主流流媒体商，国内外同步实现出货量大幅提升。借助公司优质客户群（Google、Amazon 等）及平台优势，AI 音视频系统终端芯片品类、应用领域及技术水平针对 AIoT 需求不断扩展和提升，导入智能家居、智能办公、智慧商业等多元应用领域，带动出货量大幅提升。

2、WiFi 蓝牙芯片出货量显著提升，车载芯片和 6nm 先进制程进展顺利

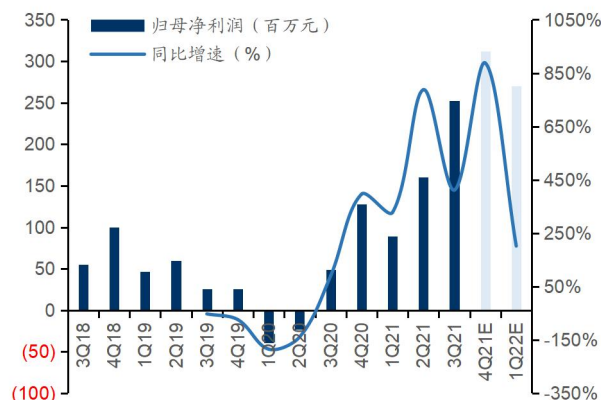
公司高速率 WiFi5 蓝牙芯片 W155S1 出货量随小米 TV Stick、智能音箱等产品搭配公司主芯片在全球顺利出货而显著提升，有效拉动营收增长，下一代 WiFi 芯片研发顺利；公司第一代车载芯片 V901D 成功导入量产车前装车载娱乐系统，新一代 12nm 车载芯片研发顺利，目标智能座舱应用；6nm 制程测试平台已进入测试性流片阶段，我们认为公司新产品和前瞻技术储备有望为公司长期成长奠定稳定基础。

图1：公司季度营业收入（4Q21 为 2021 年业绩快报数据、1Q22 为 1Q22 业绩预告数据）



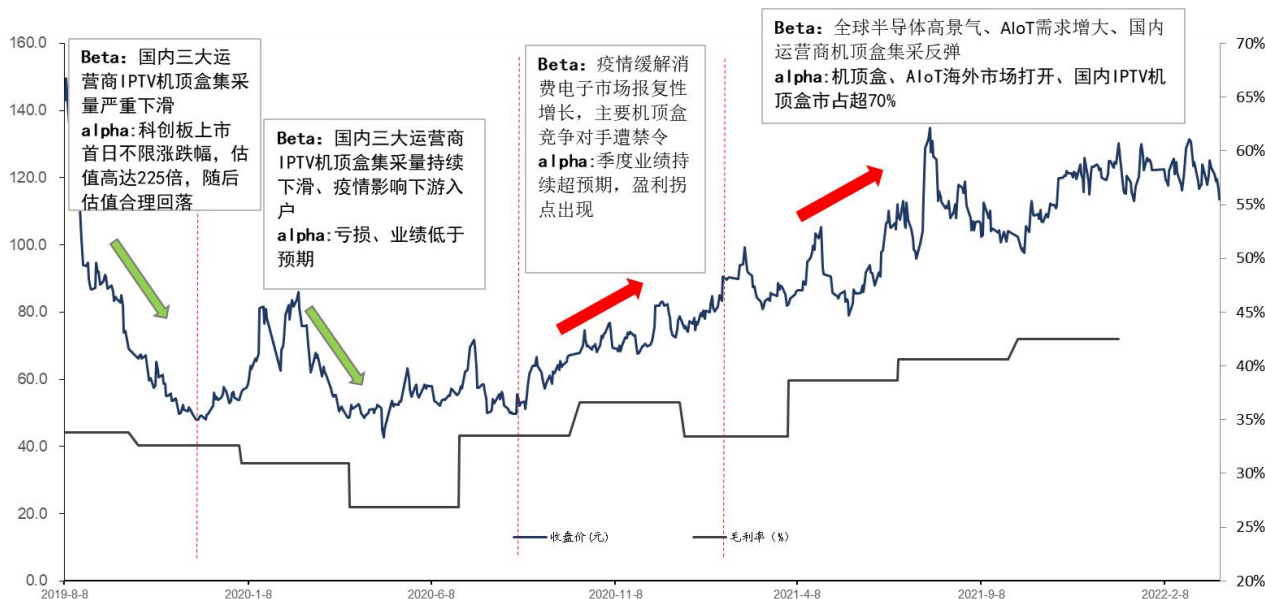
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司季度营业收入（4Q21 为 2021 年业绩快报数据、1Q22 为 1Q22 业绩预告数据）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：晶晨股份股价走势及复盘



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

相关研究报告：

《晶晨股份-688099-2021 年业绩预告点评：4Q21 业绩环比继续提升，再创单季历史新高》——2022-01-18

《晶晨股份-688099-2021 年三季报点评：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》——2021-10-29

《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

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1702	1929	2203	3135	4633	营业收入	2358	2738	4769	6446	7931
应收款项	263	239	415	561	691	营业成本	1558	1838	2997	3998	4911
存货净额	463	330	542	720	881	营业税金及附加	4	3	5	7	8
其他流动资产	49	14	25	34	41	销售费用	64	75	127	174	214
流动资产合计	2862	3127	4046	5310	7107	管理费用	91	92	156	225	273
固定资产	224	230	471	698	929	研发费用	462	578	807	983	1182
无形资产及其他	96	122	87	52	17	财务费用	(13)	26	(58)	(66)	(81)
投资性房地产	131	164	164	164	164	投资收益	(2)	11	21	10	14
长期股权投资	11	42	73	104	135	资产减值及公允价值变动	(35)	(26)	0	(20)	(15)
资产总计	3323	3686	4841	6330	8354	其他收入	14	10	91	39	47
短期借款及交易性金融负债	26	34	158	464	1109	营业利润	169	122	846	1154	1468
应付款项	212	408	669	888	1088	营业外净收支	0	(3)	(1)	(1)	(2)
其他流动负债	221	261	425	559	683	利润总额	169	119	845	1152	1466
流动负债合计	459	703	1252	1911	2879	所得税费用	12	4	32	44	55
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	(1)	(4)	(5)	(7)
其他长期负债	62	59	56	52	49	归属于母公司净利润	158	115	817	1114	1418
长期负债合计	62	59	56	52	49	现金流量表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
负债合计	521	762	1308	1964	2928	净利润	157	114	813	1109	1411
少数股东权益	4	4	2	(1)	(4)	资产减值准备	13	(12)	23	19	23
股东权益	2799	2919	3531	4367	5430	折旧摊销	91	108	62	87	116
负债和股东权益总计	3323	3686	4841	6330	8354	公允价值变动损失	35	26	0	20	15
关键财务与估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E	财务费用	(13)	26	(58)	(66)	(81)
每股收益	0.38	0.28	1.99	2.71	3.45	营运资本变动	62	380	45	37	45
每股红利	0.00	0.12	0.50	0.68	0.86	其它	(5)	284	37	49	61
每股净资产	6.81	7.10	8.59	10.62	13.21	经营活动现金流	341	927	921	1255	1590
ROIC	13%	9%	27%	32%	28%	资本开支	(176)	(264)	(290)	(319)	(351)
ROE	6%	4%	23%	26%	26%	其它投资现金流	(1649)	324	(277)	(31)	(31)
毛利率	34%	33%	37%	38%	38%	投资活动现金流	(1825)	60	(567)	(350)	(382)
EBIT Margin	8%	6%	14%	16%	17%	权益性融资	7	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	10%	15%	18%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-0%	16%	74%	35%	23%	支付股利、利息	0	(50)	(204)	(278)	(354)
净利润增长率	-44%	-27%	611%	36%	27%	其它融资现金流	1504	(87)	124	306	645
资产负债率	16%	21%	27%	31%	35%	融资活动现金流	1512	(137)	(81)	27	290
息率	0.0%	0.1%	0.4%	0.6%	0.7%	现金净变动	35	805	274	932	1499
P/E	299.9	412.8	58.0	42.6	33.4	货币资金的期初余额	387	422	1226	1500	2432
P/B	16.9	16.2	13.4	10.9	8.7	货币资金的期末余额	422	1226	1500	2432	3931
EV/EBITDA	176.9	184.6	65.9	43.1	34.5	企业自由现金流	144	371	468	824	1101
						权益自由现金流	1648	285	647	1193	1824

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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