

业绩持续超预期，智能终端 SoC 龙头成长强劲

2022 年 04 月 18 日

**分析师：方竞**

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师：李少青

执业证号：S0100522010001

电话：18616987704

邮箱：lishaoqing@mszq.com

► **事件：**晶晨股份 4 月 15 日发布 2021 年年报，公司 2021 年实现营收 47.77 亿元 (YoY+74.46%)，实现归母净利润 8.12 亿元 (YoY+606.76%)，实现扣非后归母净利润 7.16 亿元 (YoY+742.66%)，剔除股份支付等一次性费用影响后，公司归母净利润为 9.45 亿元 (YoY+413.26%)。

对应 21Q4 单季度来看，公司 21Q4 实现营收 15.44 亿元 (YoY+58.59%，QoQ+25.36%)，实现归母净利润 3.1 亿元 (YoY+141.76%，QoQ+22.87%)，实现扣非后归母净利润 2.85 亿元 (YoY+154.12%，QoQ+43.56%)。

此外，公司 4 月 8 日发布 2022 年一季度业绩预告，预计 22Q1 公司实现营收约 14.8 亿元 (YoY+59.29%，QoQ-4.13%)，实现归母净利润约 2.7 亿元 (YoY+201.79%，QoQ-12.84%)，实现扣非后归母净利润约 2.56 亿元 (YoY+226.88%，QoQ-10.09%)。

► **2021 年季度营收和利润屡创新高，规模效应带动盈利能力不断提升。**2021 年公司下游市场需求持续旺盛，多年持续研发投入形成的技术优势和产品优势开始显现，规模效应叠加产品结构和售价调整带动公司盈利能力持续提升，营收和利润屡创新高。2021 年公司四个季度营收分别为 9.29/10.73/12.32/15.44 亿元，其中 21Q4 单季营收首次突破 15 亿元；四个季度归母净利润分别为 0.89/1.6/2.52/3.1 亿元，其中 21Q4 单季归母净利润首次突破 3 亿元；四个季度毛利率分别为 33.41%/38.68%/40.58%/44.51%，逐季提升并在 21Q3 首次突破 40%，21Q4 进一步提升至 44.51%，再创历史新高。2021 年公司综合毛利率 40.03%，同比提升 7.14 个百分点，并站上 40%。2022 年第一季度，公司延续 21 年的高景气度，营收和利润继续保持同比高增长，实现了淡季不淡，2022 年全年高增长可期。

► **多媒体智能终端 SoC 产品线和应用广泛，海外市场打开成长空间。**公司多媒体智能终端 SoC 广泛应用于智能机顶盒、智能电视、智能投影仪、智慧商显以及智能音箱、智能影像、智能门铃等多种 AIoT 智能终端和汽车电子领域。2021 年，公司在进一步巩固国内市场的同时，持续大力拓展海外市场，成果显著。分产品线来看：

1) S 系列 SoC 芯片：主要用于机顶盒领域，工艺制程实现从 28nm 到 12nm 的突破，国内市场多年积累份额领先，海外市场持续突破打开成长空间。目前公司产品已获得谷歌、亚马逊等多个流媒体系统认证及多个国际主流的条件接收系统 (CAS) 认证，广泛应用于北美、欧洲、拉美、亚太和非洲等终端海外运营商设备。据研究机构 Growth Insights 报告，2020 年全球安卓机顶盒市场规模 32.63 亿美元，至 2026 年有望达到 156.3 亿美元，5 年 CAGR 达 24.8%。

2) T 系列 SoC 芯片：主要用于智能电视、智能投影仪、智慧商显等智能显示终

推荐**维持评级****当前价格：****106.0 元****相关研究**

1.晶晨股份 (688099.SH) 业绩预告：21Q4 业绩超预期，多产品线共筑成长

端。目前产品主要为 2K 全高清和 4K 超高清系列芯片，支持 8K 超高清超高清解码、远场语音和杜比音效，广泛应用于小米、海尔、TCL、亚马逊、Epson、Sky 等国内外知名企业及运营商的智能终端产品。

3) AI 系列 SoC 芯片：主要包括智能视频系列芯片和智能音频系列芯片，主要采用业内领先的 12nm 制程工艺，广泛应用于智能家居、智能办公、智能健身、智能家电、无人机、智慧商业、智能终端分析盒、智能欢唱等领域。目前公司 AI 系列 SoC 芯片应用场景丰富，终端客户包括小米、TCL、阿里巴巴、爱奇艺、Google、Amazon、Sonos、Harman Kardon、Keep、Zoom 等众多境内外知名企业，且应用领域仍在不断扩展中。

➤ **持续重视研发投入，WiFi 和汽车电子业务进展顺利，新产品放量可期。**公司坚持技术创新，长期保持高水平研发投入，2021 年公司研发费用 9.04 亿元（YoY+56.45%），研发费用率 18.92%。2021 年末研发人员数量达到 1131 人，同比增加 351 人，占公司总人数比例达到 82.86%，公司研发人员规模在国内同类型公司保持领先，为新产品和新市场开拓奠定坚实基础。新产品方面，公司 W 系列和 V 系列芯片进展顺利，放量可期：

1) W 系列芯片：主要为 WiFi 蓝牙芯片，2020 年 Q3 首次量产，2021 年 8 月推出双频高速数传 WiFi5+BT 5.2 单芯片，成功量产并规模销售。目前公司已积极投入下一代 WiFi6 技术研发，2022 年新产品值得期待。

2) V 系列 SoC 芯片：目前主要为车载信息娱乐系统芯片，2020 年与海外高端高价值客户合作并取得部分客户订单，2021 年实现销量稳步提升。2022 年公司将持续拓展新客户，同时新一代智能座舱芯片也有望推出，进一步打开成长空间。

➤ **投资建议：**预计公司 22/23/24 年归母净利润至 11.87/16.13/21.22 亿元，对应现价 PE 分别为 37/27/21 倍，公司是国内领先的 AIOT SoC 芯片设计公司，研发规模和技术实力国内领先，海外市场开拓和新产品线扩展助力公司高速增长，维持“推荐”评级。

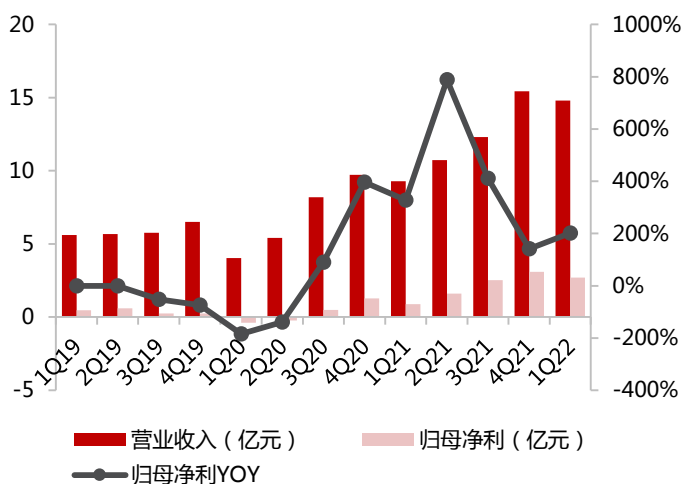
➤ **风险提示：**下游市场波动的风险；上游供应波动的风险；市场竞争加剧的风险；新产品研发进展不及预期的风险；吸引人才和保持创新能力的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,777	6,558	8,738	11,438
增长率（%）	74.5	37.3	33.2	30.9
归属母公司股东净利润（百万元）	812	1,187	1,613	2,122
增长率（%）	606.8	46.3	35.9	31.5
每股收益（元）	1.97	2.89	3.92	5.16
PE	54	37	27	21
PB	11.2	8.6	6.5	5.0

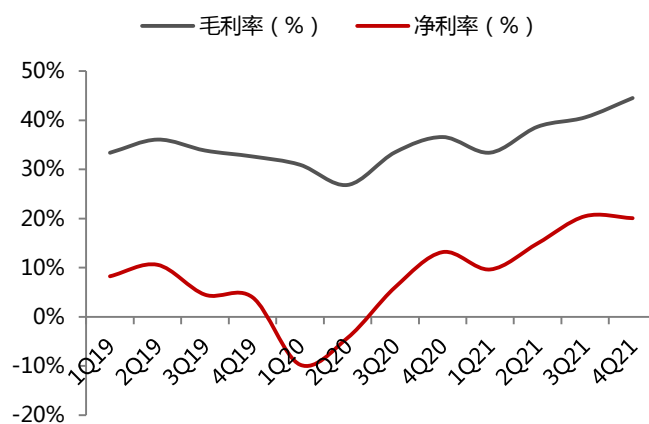
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 15 日收盘价）

图 1：晶晨股份季度营收和净利情况（22Q1 为预告值）



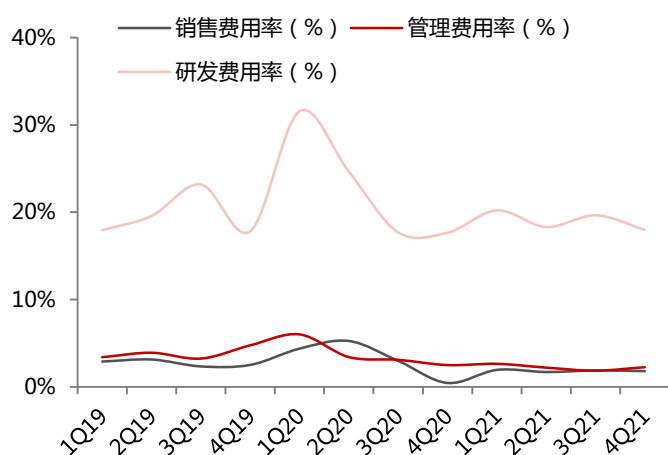
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：晶晨股份季度利润率情况



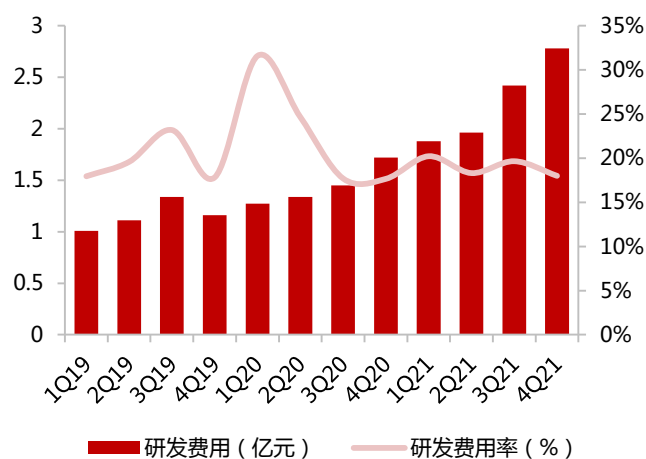
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：晶晨股份季度费用率情况



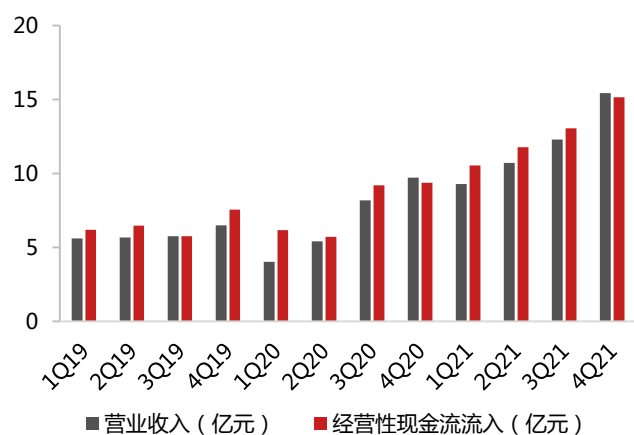
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：晶晨股份季度研发费用情况



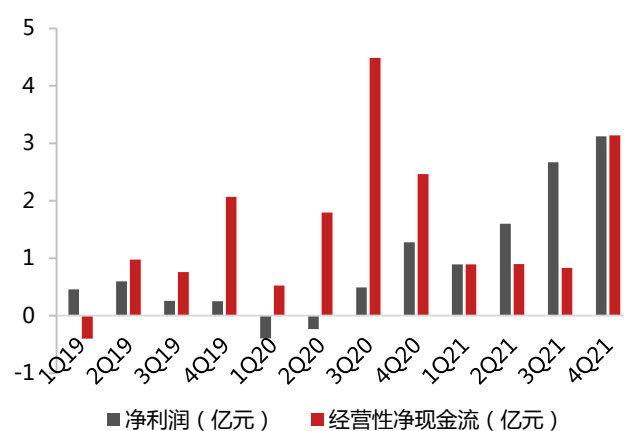
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5：晶晨股份经营性现金流流入情况



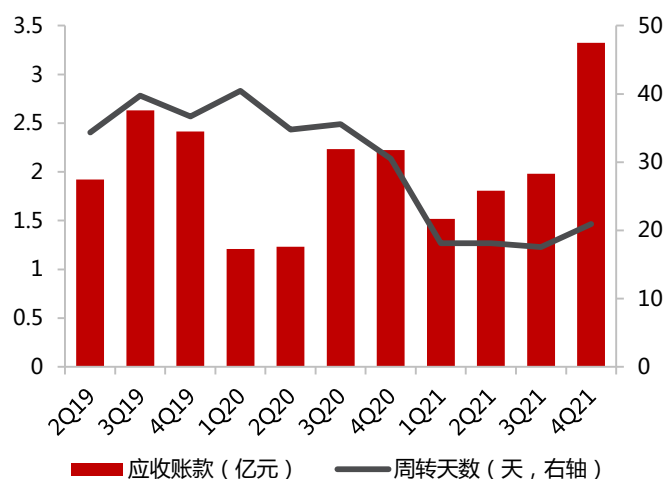
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：晶晨股份经营性净现金流情况



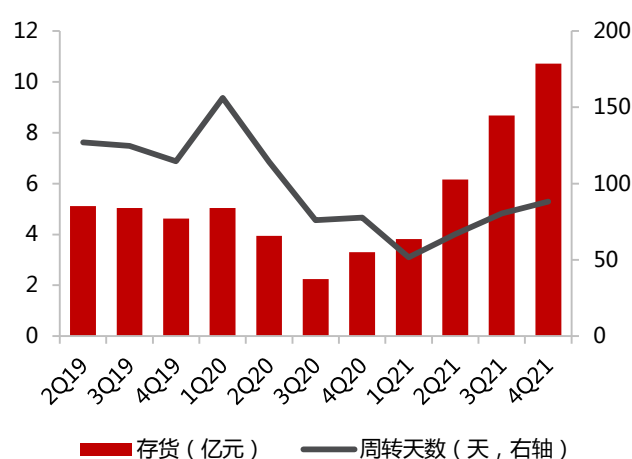
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：晶晨股份应收账款和周转天数情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：晶晨股份存货和周转天数情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,777	6,558	8,738	11,438
营业成本	2,865	3,891	5,148	6,696
营业税金及附加	14	20	26	34
销售费用	87	121	175	252
管理费用	106	148	197	257
研发费用	904	1,246	1,660	2,219
EBIT	801	1,132	1,532	1,980
财务费用	18	-14	-23	-61
资产减值损失	-23	-15	-15	-15
投资收益	59	79	105	137
营业利润	847	1,239	1,684	2,215
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	847	1,239	1,683	2,214
所得税	19	27	37	49
净利润	828	1,211	1,646	2,166
归属于母公司净利润	812	1,187	1,613	2,122
EBITDA	990	1,335	1,762	2,238

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,259	3,360	4,931	6,614
应收账款及票据	332	554	685	886
预付款项	8	12	12	19
存货	1,072	1,089	1,422	2,076
其他流动资产	475	496	503	517
流动资产合计	4,147	5,511	7,554	10,113
长期股权投资	44	59	75	86
固定资产	238	241	234	222
无形资产	180	234	280	332
非流动资产合计	910	1,038	1,113	1,188
资产合计	5,056	6,549	8,668	11,301
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	611	740	1,073	1,365
其他流动负债	476	627	767	943
流动负债合计	1,086	1,368	1,840	2,308
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	62	62	62	62
非流动负债合计	62	62	62	62
负债合计	1,149	1,430	1,902	2,370
股本	411	411	411	411
少数股东权益	33	57	90	133
股东权益合计	3,908	5,119	6,765	8,931
负债和股东权益合计	5,056	6,549	8,668	11,301

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	74.46	37.27	33.25	30.90
EBIT 增长率	487.55	41.33	35.29	29.27
净利润增长率	606.76	46.27	35.90	31.55
盈利能力 (%)				
毛利率	40.03	40.66	41.08	41.46
净利润率	17.33	18.47	18.84	18.93
总资产收益率 ROA	16.05	18.13	18.61	18.78
净资产收益率 ROE	20.95	23.45	24.17	24.12
偿债能力				
流动比率	3.82	4.03	4.11	4.38
速动比率	2.82	3.22	3.33	3.47
现金比率	2.08	2.46	2.68	2.87
资产负债率 (%)	22.72	21.84	21.95	20.98
经营效率				
应收账款周转天数	25.40	30.81	28.62	28.28
存货周转天数	136.60	103.53	101.90	114.01
总资产周转率	0.94	1.00	1.01	1.01
每股指标 (元)				
每股收益	1.97	2.89	3.92	5.16
每股净资产	9.42	12.31	16.24	21.40
每股经营现金流	1.40	3.30	4.31	4.57
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	54	37	27	21
PB	11.2	8.6	6.5	5.0
EV/EBITDA	41.78	30.15	21.96	16.54
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	828	1,211	1,646	2,166
折旧和摊销	189	203	230	258
营运资金变动	-411	4	-15	-423
经营活动现金流	577	1,355	1,772	1,879
资本开支	-263	-167	-140	-172
投资	-760	-15	-16	-11
投资活动现金流	-992	-253	-201	-196
股权募资	20	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	2	-0	-0	-0
现金净流量	-436	1,102	1,571	1,683

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001