

2022年04月18日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

晶晨股份(688099): 季度环比持续攀升, 细分下游高景气持续

推荐 (维持)

事件

分析师: 毛正

执业证书编号: S1050521120001

邮箱: maozheng@cfsc.com.cn

联系人: 刘煜

执业证书编号: S1050121110011

邮箱: liuy@cfsc.com.cn

晶晨股份发布2021年年报: 实现营业收入47.77亿元, 同比增长74.46%左右, 实现归母净利润为8.12亿元, 同比增长606.76%, 实现扣非后归母净利润7.16亿元, 同比增长742.66%。

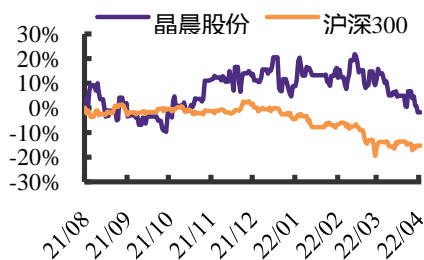
投资要点

基本数据

2022-04-17

当前股价(元)	106.00
总市值(亿元)	435.8
总股本(百万股)	411.1
流通股本(百万股)	213.1
52周价格范围(元)	78.61-140.5
日均成交额(百万元)	336.4

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《晶晨股份(688099)公司点评: Q1淡季不淡超预期, 2022开年延续高增之势》2022-04-08

■ 逐季攀升, Q4单季度净利润突破3亿元

2021年公司营业收入不断提升屡创历史新高, 四个季度营业收入分别为9.29亿元、10.73亿元、12.32亿元、15.44亿元, 其中Q4单季度营收首次突破15亿元, 四个季度归母净利润分别为0.89亿元、1.60亿元、2.52亿元、3.10亿元, 其中Q4单季度净利润突破3亿元。

2021年公司芯片出货量达到1.59亿颗(同比+54.17%), 多媒体智能终端芯片实现营收47.39亿元, 同比增长73.44%; 毛利率方面, 2021年公司整体毛利率为40.03%(同比+6.62pct), 其中多媒体智能终端芯片毛利率为40.07%(同比+7.12pct); 期间费用方面, 2021年期间费用率(不含研发)为4.41%(同比-2.65pct), 其中销售费用率为1.83%(同比-0.90pct), 管理费用率2.22%(同比-1.16pct), 财务费用率0.37%(同比-0.58pct)。此外, 2021年公司研发费用为9.04亿元(同比+56.45%), 研发费用率达到18.92%。

■ 携手大客户共建AIoT生态, 细分下游高景气持续

公司致力于多媒体智能终端应用处理器芯片的研究开发, 具体产品细分为智能机顶盒SoC芯片、智能电视SoC芯片、AI音视频系统终端SoC芯片、WIFI和蓝牙芯片以及汽车电子芯片(车载信息娱乐系统)。公司坚持推行国际化发展战略, 经过几十年发展和积累已成为智能机顶盒芯片的领导者、智能电视芯片的引领者和AI音视频系统终端芯片的开拓者, 业务覆盖中国、北美、欧洲、拉丁美洲、俄罗斯、亚太、非洲等全球主要经济区域, 携手包括Google、Amazon、小米、阿里、腾讯等大客户共建AIoT生态。

细分下游高景气持续:

智能机顶盒, 据GrowthInsights报告, 2020年全球安卓电视盒市场价值32.63亿美元, 预计到2026年底将达到156.3亿美元, 2021-2026年复合年增长率为24.8%。同时机顶盒有着低值易耗、快速更新的特点, 据前瞻产业研究院数据显示, 一

般网络机顶盒更新速度为2年，这亦为全球机顶盒出货量增长带来动力。

智能电视，据TrendForce数据，受原材料价格大幅波动、物流受限、运费上涨、需求下滑等多因素影响，2021年全球电视总出货量约2.1亿台（同比-3.2%），预计随着该等影响的逐渐缓和或减弱，2022年全球智能电视市场有望迎来持续稳健的发展。同时根据Strategy Analytics的数据显示，截止2020年底全球有超过6.65亿家庭拥有智能电视，占比约为34%，预计到2026年智能电视拥有量将达到11亿家庭，占比将上升至51%。

AI 音视频系统终端，据Tractica数据显示，2020年全球人工智能芯片市场规模为175亿美元，2021年将达260亿美元，预计2025年将突破700亿美元，总体呈现持续增长的趋势。

无线连接芯片，据中研普华产业研究院数据，2019年Wi-Fi芯片市场规模为168亿元，2020年市场规模上升至180.2亿元，预估2021年市场规模达到210.8亿元，预计到2025年中国Wi-Fi芯片市场规模将突破300亿元。从出货量角度来看，据Gartner数据，2020年全球Wi-Fi芯片共出货44亿颗，预计2022年达到约49亿颗。

车载信息娱乐系统，据中商产业研究院数据显示，车载显示屏市场规模从2017年的105亿美元增长至2020年的136亿美元，年均复合增长率达9.01%，预计2022年将增长至177亿美元。从出货量角度，2020年全球汽车显示屏出货量约为1.27亿片，预计2030年将增长至2.38亿片。

我们认为，公司作为本土AIoT优质厂商，在智能机顶盒、电视及AI音视频领域占据主导地位，携手全球优质客户共建生态，构筑公司长期发展的基本盘，同时积极切入无线连接、汽车电子等新领域丰富自身产品布局，打开未来成长空间。

■ 盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为67.19、85.89、105.24亿元，EPS分别为2.87、3.85、4.85元，当前股价对应PE分别为37、28、22倍，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、新产品进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	4,777	6,719	8,589	10,524
增长率 (%)	74.5%	40.7%	27.8%	22.5%
归母净利润 (百万元)	812	1,182	1,585	1,993
增长率 (%)	606.8%	45.6%	34.1%	25.7%
摊薄每股收益 (元)	1.97	2.87	3.85	4.85
ROE (%)	20.8%	23.3%	23.8%	23.1%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	4,777	6,719	8,589	10,524
现金及现金等价物	2,259	2,976	4,773	6,599	营业成本	2,865	4,121	5,311	6,525
应收款	354	828	1,059	1,297	营业税金及附加	14	20	25	31
存货	1,072	1,248	1,316	1,527	销售费用	87	101	112	126
其他流动资产	462	473	484	495	管理费用	106	134	159	189
流动资产合计	4,147	5,526	7,631	9,918	财务费用	18	-7	-12	-16
非流动资产:					研发费用	904	1,142	1,374	1,631
金融类资产	435	435	435	435	费用合计	1,115	1,370	1,633	1,930
固定资产	238	232	280	335	资产减值损失	-23	0	0	0
在建工程	16	106	123	109	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	180	162	144	128	投资收益	59	0	0	0
长期股权投资	44	44	44	44	营业利润	847	1,209	1,621	2,038
其他非流动资产	431	431	431	431	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	910	976	1,022	1,048	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	5,056	6,501	8,654	10,966	利润总额	847	1,209	1,620	2,038
流动负债:					所得税费用	19	27	36	45
短期借款	0	0	0	0	净利润	828	1,182	1,585	1,993
应付账款、票据	611	882	1,462	1,796	少数股东损益	16	0	0	0
其他流动负债	476	476	476	476	归母净利润	812	1,182	1,585	1,993
流动负债合计	1,086	1,358	1,938	2,272					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	62	62	62	62	营业收入增长率	74.5%	40.7%	27.8%	22.5%
非流动负债合计	62	62	62	62	归母净利润增长率	606.8%	45.6%	34.1%	25.7%
负债合计	1,149	1,421	2,000	2,334	盈利能力				
所有者权益					毛利率	40.0%	38.7%	38.2%	38.0%
股本	411	411	411	411	四项费用/营收	23.3%	20.4%	19.0%	18.3%
股东权益	3,908	5,081	6,654	8,631	净利率	17.3%	17.6%	18.5%	18.9%
负债和所有者权益	5,056	6,501	8,654	10,966	ROE	20.8%	23.3%	23.8%	23.1%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	22.7%	21.9%	23.1%	21.3%
净利润	828	1182	1585	1993	营运能力				
少数股东权益	16	0	0	0	总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
折旧摊销	127	34	32	33	应收账款周转率	13.5	8.1	8.1	8.1
公允价值变动	4	0	0	0	存货周转率	2.7	3.3	4.1	4.3
营运资金变动	-398	-389	270	-126	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	577	826	1887	1899	EPS	1.97	2.87	3.85	4.85
投资活动现金净流量	-992	-84	-65	-41	P/E	53.7	36.9	27.5	21.9
筹资活动现金净流量	1133	-9	-12	-15	P/S	9.1	6.5	5.1	4.1
现金流量净额	718	733	1,810	1,843	P/B	11.2	8.6	6.6	5.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。