

晶晨股份 (688099.SH) 2022Q1 业绩超预期, 海外需求景气度持续

2022年04月28日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
朱光硕 (联系人)

renlang@kysec.cn

zhuguangshuo@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790121100009

日期	2022/4/28
当前股价(元)	103.00
一年最高最低(元)	140.50/78.61
总市值(亿元)	423.45
流通市值(亿元)	219.49
总股本(亿股)	4.11
流通股本(亿股)	2.13
近3个月换手率(%)	62.32

● 2022年Q1扣非净利润同比增长228.70%，业绩增长超预期

公司发布2022年第一季度报告，2022Q1实现营业收入14.81亿元，同比增长59.40%，实现归母净利润2.7亿元，同比增长202.24%，实现扣非净利润2.57亿元，同比增长228.70%，业绩增长超预期。我们维持公司2022-2024年的盈利预测，预计2022-2024年归母净利润分别为13.33/17.93/23.31亿元，对应2022-2024年EPS分别为3.24/4.36/5.67元/股，当前股价对应PE分别为31.8/23.6/18.2倍，维持“买入”评级。

● 下游领域海外需求景气高企，疫情下多地布局优势凸显

公司2022年第一季度业绩超预期增长的主要原因是各终端芯片出货量均获稳定增长。智能机顶盒芯片方面，海外安卓机顶盒不断普及，市场加速扩张。同时，公司产品相比博通在性能、性价比、服务、后端支持等方面均具有优势，正不断加速抢占博通份额；AI音视频系统终端芯片方面，2021年公司AIoT SOC受益于下游消费电子市场持续回暖出货量大幅增长，预计2022年伴随新场景的应用拓展及海外市场需求加速放量，相关收入将进一步增长；智能电视芯片方面，公司向海外客户和投影仪等新市场开拓，由于海外公司未受到疫情影响，相关收入获得稳步增长。同时，面对疫情影响，公司采取了多种措施予以积极应对。充分发挥公司全球多地战略布局的综合优势，加强全球各个研发中心及主体之间的资源共享和协同合作，确保了公司全球供应链的安全和稳定。

● 规模效应改善盈利能力，WiFi和汽车电子新业务进展顺利

受规模效应及积极销售策略的影响，2022Q1公司盈利能力有较大提升，2022年伴随公司产能进一步扩张和芯片紧平衡下部分价格进一步上涨，较高盈利水平有望保持。公司WiFi蓝牙芯片已经量产商用，下一代wifi6芯片研发有序推进中，适配范围和适配速度预计将再次提升，在产品持续升级迭代驱动之下，公司WiFi蓝牙芯片正加速导入市场。同时，公司汽车电子芯片主要用于车载娱乐屏，持续获得海外高端客户订单，出货量稳步提升，进军智能座舱领域未来可期。

● 风险提示：下游需求不及预期；海外市场拓展不及预期。

中小盘研究团队

相关研究报告

《中小盘信息更新-2021年净利润大幅增长，主营芯片放量未来可期》-2022.4.15

《中小盘信息更新-2022Q1业绩超预期，芯片出货量稳步提升》-2022.4.8

《中小盘信息更新-2021业绩增长超预期，主营芯片放量前景可期》-2022.2.25

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,738	4,777	7,400	9,905	13,565
YOY(%)	16.1	74.5	54.9	33.8	37.0
归母净利润(百万元)	115	812	1,333	1,793	2,331
YOY(%)	-27.3	606.8	64.2	34.5	30.0
毛利率(%)	32.9	40.0	39.7	40.0	39.1
净利率(%)	4.2	17.0	18.0	18.1	17.2
ROE(%)	3.9	21.2	25.5	25.6	25.1
EPS(摊薄/元)	0.28	1.97	3.24	4.36	5.67
P/E(倍)	368.8	52.2	31.8	23.6	18.2
P/B(倍)	14.5	10.9	8.1	6.1	4.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3127	4147	5829	7829	10812
现金	1929	2259	3692	4901	7077
应收票据及应收账款	222	332	527	623	952
其他应收款	16	21	37	41	65
预付账款	2	8	8	14	16
存货	330	1072	1111	1796	2248
其他流动资产	627	454	454	454	454
非流动资产	559	910	917	864	929
长期投资	42	44	44	43	43
固定资产	230	238	333	404	513
无形资产	122	180	122	35	36
其他非流动资产	164	447	419	381	337
资产总计	3686	5056	6746	8693	11741
流动负债	703	1086	1439	1599	2300
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	408	611	975	1136	1800
其他流动负债	296	476	465	463	500
非流动负债	59	62	62	62	62
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	59	62	62	62	62
负债合计	762	1149	1502	1661	2362
少数股东权益	4	33	37	48	70
股本	411	411	411	411	411
资本公积	2064	2217	2217	2217	2217
留存收益	489	1301	2370	3813	5695
归属母公司股东权益	2919	3875	5208	6984	9309
负债和股东权益	3686	5056	6746	8693	11741

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	927	577	1632	1396	2436
净利润	114	828	1337	1803	2353
折旧摊销	158	178	218	273	215
财务费用	26	18	-52	-40	-17
投资损失	-11	-59	-7	-6	-6
营运资金变动	554	-566	140	-632	-107
其他经营现金流	86	179	-3	-2	-3
投资活动现金流	60	-992	-215	-210	-271
资本支出	264	263	8	-53	66
长期投资	274	-760	1	1	1
其他投资现金流	598	-1489	-206	-263	-205
筹资活动现金流	-137	2	17	23	11
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	76	152	0	0	0
其他筹资现金流	-213	-150	17	23	11
现金净增加额	805	-436	1434	1209	2176

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2738	4777	7400	9905	13565
营业成本	1838	2865	4460	5938	8260
营业税金及附加	3	14	14	19	30
营业费用	75	87	118	149	203
管理费用	92	106	155	198	271
研发费用	578	904	1369	1813	2442
财务费用	26	18	-52	-40	-17
资产减值损失	-27	-23	-37	-30	-41
其他收益	10	23	10	10	10
公允价值变动收益	0	4	3	2	3
投资净收益	11	59	7	6	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	122	847	1393	1877	2435
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	0	0	1	1
利润总额	119	847	1393	1876	2435
所得税	4	19	56	72	82
净利润	114	828	1337	1803	2353
少数股东损益	-1	16	4	11	22
归母净利润	115	812	1333	1793	2331
EBITDA	219	957	1521	2019	2470
EPS(元)	0.28	1.97	3.24	4.36	5.67

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	16.1	74.5	54.9	33.8	37.0
营业利润(%)	-28.0	595.5	64.5	34.8	29.8
归属于母公司净利润(%)	-27.3	606.8	64.2	34.5	30.0
获利能力					
毛利率(%)	32.9	40.0	39.7	40.0	39.1
净利率(%)	4.2	17.0	18.0	18.1	17.2
ROE(%)	3.9	21.2	25.5	25.6	25.1
ROIC(%)	1.9	19.2	23.8	23.9	23.3
偿债能力					
资产负债率(%)	20.7	22.7	22.3	19.1	20.1
净负债比率(%)	-62.8	-55.4	-69.3	-68.9	-74.9
流动比率	4.4	3.8	4.0	4.9	4.7
速动比率	4.0	2.8	3.3	3.8	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.1	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	11.8	17.2	17.2	17.2	17.2
应付账款周转率	5.9	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	1.97	3.24	4.36	5.67
每股经营现金流(最新摊薄)	2.25	1.40	3.97	3.40	5.92
每股净资产(最新摊薄)	7.10	9.42	12.67	16.99	22.64
估值比率					
P/E	368.8	52.2	31.8	23.6	18.2
P/B	14.5	10.9	8.1	6.1	4.5
EV/EBITDA	182.5	41.6	25.2	18.4	14.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所**上海**

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn