



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：87.82

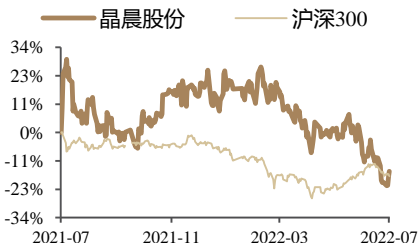
证券分析师

陈海进
资格编号：S0120521120001
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

研究助理

叶晨灿
邮箱：yecc@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-12.18	-16.20	-14.10
相对涨幅(%)	-10.00	-20.09	-18.16

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《晶晨股份(688099.SH)：拥抱音视频技术互联网化浪潮，深度受益AIOT发展》，2022.6.21
- 《晶晨股份(688099.SH)：Q1业绩高增长，持续拓展全球市场》，2022.4.28
- 《晶晨股份(688099.SH)：需求持续回暖带动业绩高增长，海外布局构建自身护城河》，2021.10.28
- 《晶晨股份(688099.SH)：AIoT需求旺盛，公司海外布局迎来收获期》，2021.8.17
- 《晶晨股份(688099.SH)：业绩高速增长，享受AIoT赛道发展红利》，2021.7.23

晶晨股份(688099.SH)：业绩符合预期，客户优质分散助力业绩高速增长

投资要点

- 事件：**公司7月21日晚发布半年度业绩预告，预计2022年上半年实现营收31亿元左右，同比增长54.86%；预计归母净利润5.85亿元左右，同比增长134.25%；扣非归母净利润5.62亿元，同比增长140.95%。
- 业绩高增长，多品类产品与多领域市场持续拓展。**2022年上半年实现营收31亿元左右，同比增长54.86%；预计归母净利润5.85亿元左右，同比增长134.25%。对应上半年归母净利率约为18.87%，比去年同期提升6.4个百分点。其中二季度单季营收约16.19亿元，归母净利润3.15亿元，对应归母净利率19.43%，比一季度提升1.17个百分点。我们认为在国内疫情、全球经济下滑及国际冲突等不利影响下，上半年公司实现了高速增长，得益于公司下游客户的优质和分散。公司产品主要面向运营商等客户，投资计划性较强，短期内需求波动影响较小。
- 国内机顶盒市场有望受益广电相关政策推动，公司海外市场处于快速成长期。**6月21日国家广电总局发布公告，加快推进高清超高清电视发展，计划到2025年底基本完成从标清向高清超高清的转化，有序关停标清电视频道。我们预期该政策将催生存量标清客户的换机需求，有效推动国内运营商机顶盒的市场招标，公司有望充分受益。公司的机顶盒与AI系列芯片产品在海外很多国家和地区处于快速发展阶段，行业整体仍处于数字化、智能化、多功能化的不断变革，应用场景不断扩充，需求不断增长。公司AI系列芯片收入大部分来自海外市场，机顶盒芯片在去年底以来导入更多海外运营商客户，有望继续保持高速增长势头。
- 新产品量产在即，汽车、WiFi芯片打造新成长曲线。**公司芯片研发进展顺利，新一代C系列（自主研发的人工智能视觉系统芯片）、W系列（Wi-Fi 6 2x2）相关芯片预期在下半年陆续量产，贡献新的增量。用于汽车座舱的V系列芯片已经在海外导入高端客户并成功商用，目前正在同步导入国内客户，落地国内市场。WiFi芯片配套机顶盒芯片有望获得快速增长。公司汽车座舱与WiFi芯片业务有望打造成新成长曲线。
- 投资建议：**我们认为公司下游客户优质分散，国内机顶盒业务受益于政策推动有望进一步增长，海外业务布局将为公司带来较深的护城河和高成长性。C系列、W系列产品研发进展顺利，有望为公司贡献新增量。维持公司业绩预期不变，预计2022年-2024年收入66.8/84.3/103.8亿元，归母净利润11.9/14.8/18.7亿元，对应PE为30/24/19倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**智能机顶盒和智能电视海外需求不及预期，智能家居生态发展速度不及预期，国际贸易环境变化风险，同类产品竞争风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	411.12		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	213.09	营业收入(百万元)	2,738	4,777	6,675	8,426	10,380
52 周内股价区间(元):	81.81-134.77	(+/-)YOY(%)	16.1%	74.5%	39.7%	26.2%	23.2%
总市值(百万元):	36,104.56	净利润(百万元)	115	812	1,192	1,482	1,869
总资产(百万元):	5,235.30	(+/-)YOY(%)	-27.3%	606.8%	46.8%	24.4%	26.1%
每股净资产(元):	10.21	全面摊薄 EPS(元)	0.28	1.97	2.90	3.60	4.55
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	32.9%	40.0%	40.6%	40.1%	40.2%
		净资产收益率(%)	3.9%	20.9%	23.5%	22.6%	22.2%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.97	2.90	3.60	4.55
每股净资产	9.42	12.33	15.94	20.49
每股经营现金流	1.40	3.90	3.51	4.53
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	65.95	30.30	24.36	19.31
P/B	13.81	7.12	5.51	4.29
P/S	7.56	5.41	4.28	3.48
EV/EBITDA	51.83	27.45	21.12	15.84
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	40.0%	40.6%	40.1%	40.2%
净利润率	17.0%	17.9%	17.6%	18.0%
净资产收益率	20.9%	23.5%	22.6%	22.2%
资产回报率	16.1%	18.5%	18.0%	17.9%
投资回报率	19.8%	22.5%	21.8%	21.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	74.5%	39.7%	26.2%	23.2%
EBIT 增长率	424.5%	47.5%	25.0%	26.6%
净利润增长率	606.8%	46.8%	24.4%	26.1%
偿债能力指标				
资产负债率	22.7%	20.9%	19.8%	18.7%
流动比率	3.8	4.2	4.5	4.8
速动比率	2.8	3.7	4.0	4.3
现金比率	2.1	2.9	3.2	3.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	25.4	29.0	29.0	29.0
存货周转天数	136.6	60.0	60.0	60.0
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
固定资产周转率	20.1	27.7	34.7	42.5

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	812	1,192	1,482	1,869
少数股东损益	16	3	9	18
非现金支出	212	0	0	0
非经营收益	-52	0	0	0
营运资金变动	-411	408	-48	-27
经营活动现金流	577	1,604	1,443	1,861
资产	-263	-96	-116	-136
投资	-760	-50	-100	-150
其他	31	0	0	-0
投资活动现金流	-992	-146	-216	-286
债权募资	0	0	0	0
股权募资	20	0	0	0
其他	-17	0	0	0
融资活动现金流	2	0	0	0
现金净流量	-436	1,457	1,227	1,575

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 7 月 21 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,777	6,675	8,426	10,380
营业成本	2,865	3,965	5,049	6,204
毛利率%	40.0%	40.6%	40.1%	40.2%
营业税金及附加	14	12	16	23
营业税金率%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	87	101	126	154
营业费用率%	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	106	147	177	208
管理费用率%	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%
研发费用	904	1,268	1,580	1,920
研发费用率%	18.9%	19.0%	18.8%	18.5%
EBIT	801	1,181	1,477	1,871
财务费用	18	-8	-8	-8
财务费用率%	0.4%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-23	0	0	0
投资收益	59	0	0	0
营业利润	847	1,220	1,521	1,926
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	847	1,220	1,521	1,926
EBITDA	990	1,181	1,477	1,871
所得税	19	24	30	39
有效所得税率%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
少数股东损益	16	3	9	18
归属母公司所有者净利润	812	1,192	1,482	1,869

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,259	3,716	4,943	6,518
应收账款及应收票据	332	530	669	825
存货	1,072	652	830	1,020
其它流动资产	483	544	655	817
流动资产合计	4,147	5,442	7,097	9,179
长期股权投资	44	44	44	44
固定资产	238	241	243	244
在建工程	16	12	8	4
无形资产	180	280	400	540
非流动资产合计	910	1,009	1,127	1,264
资产总计	5,056	6,451	8,224	10,443
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	611	652	830	1,020
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	476	631	733	874
流动负债合计	1,086	1,283	1,563	1,894
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	62	62	62	62
非流动负债合计	62	62	62	62
负债总计	1,149	1,345	1,626	1,956
实收资本	411	411	411	411
普通股股东权益	3,875	5,069	6,553	8,424
少数股东权益	33	36	45	63
负债和所有者权益合计	5,056	6,451	8,224	10,443

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，德邦证券电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究院硕士，电子行业全领域覆盖。

叶晨灿，德邦证券电子行业研究助理，北京大学能源系硕士、物理学本科，2021年3月加入德邦证券。主要覆盖半导体设计、制造及封测相关板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明	
	股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
			增持	相对强于市场表现 5%~20%；
			中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
			减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
			中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。	

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。