

晶晨股份 (688099.SH)

全球化和多元化助力二季度业绩再创历史新高

买入

核心观点

受益市场全球化、产品多元化，2022 营收、利润再创历史新高。公司业绩预告预计 1H22 实现营收约为 31 亿元 (YoY 54.9%)，归母净利润约为 5.85 亿元 (YoY 134.3%)，扣非归母净利润约为 5.62 亿元 (YoY 141.0%)；其中 2Q22 实现营收约为 16.19 亿元 (YoY 50.9%，QoQ 9.3%)，归母净利润约为 3.15 亿元 (YoY 96.3%，QoQ 16.3%)，扣非归母净利润约为 3.05 亿元 (YoY 96.6%，QoQ 18.3%)。业绩继续保持快速增长主因：1) 公司产品线丰富多元，齐头并进发展；2) 公司积累了全球优质客户群且分散在全球主要经济区域，对冲了半导体下行周期、全球经济下滑及国际冲突风险。

盈利能力再创新高，指引第三季度营收继续同比增长。在 2Q22 疫情等各种不利因素下，盈利能力继续增强，公司归母净利率约为 19.4% (YoY +4.5pct, QoQ +1.1pct)，扣非归母净利率约为 18.8% (YoY +4.4pct, QoQ +1.1pct)，较传统旺季 4Q21 基本持平，其中 1Q22 和 4Q21 公司毛利率为 40.8% 和 44.5%。结合公司主要晶圆代工厂报价仍在高位，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，以及公司长期积累的技术和市场战略布局增强了产品竞争力。在考虑全球经济形势等不利因素后，公司预计 3Q22 营收将继续保持同比增长。

各产品线研发协同推进，有望于 AIoT 创新周期实现持续增长。受益于持续高强度研发投入，公司新一代 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) 新产品预期在下半年将陆续量产，将为公司带来新的客户群并注入新的增长动力。公司 S 系列已实现从 28nm 到 12nm 的突破，领先业界，被 ZTE、创维、小米、阿里巴巴、Google、Amazon 等采用，终端产品已广泛应用于国内和海外运营商设备；AI 系列 SoC 芯片采用业内领先的 12nm 工艺，被小米、TCL、阿里巴巴、Google、Amazon、Sonos 等国内外大客户采用，AI 系列 SoC 芯片的应用领域有望进一步扩充；V 系列车载芯片进一步扩充技术，获得海外车厂订单；6nm 芯片流片进展顺利。

投资建议：国内领先多媒体智能终端 SoC 设计公司，维持“买入”评级。

我们预计公司 22-24 年营收同比增长 41.9%、29.3%、25.2% 至 67.8、87.7、109.8 亿元，归母净利润同比增长 55.1%、33.0%、28.8% 至 12.6、16.8、21.6 亿元，当前股价对应 2022-2024 年 29、22、17 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。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,738	4,777	6,779	8,768	10,977
(+/-%)	16.1%	74.5%	41.9%	29.3%	25.2%
净利润(百万元)	115	812	1259	1675	2157
(+/-%)	-27.3%	606.8%	55.1%	33.0%	28.8%
每股收益(元)	0.28	1.97	3.06	4.07	5.25
EBIT Margin	5.6%	16.8%	18.8%	19.3%	19.8%
净资产收益率 (ROE)	3.9%	20.9%	24.6%	24.7%	24.2%
市盈率 (PE)	360.9	51.1	32.9	24.7	19.2
EV/EBITDA	161.8	45.9	32.4	24.6	19.4
市净率 (PB)	14.20	10.70	8.09	6.11	4.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

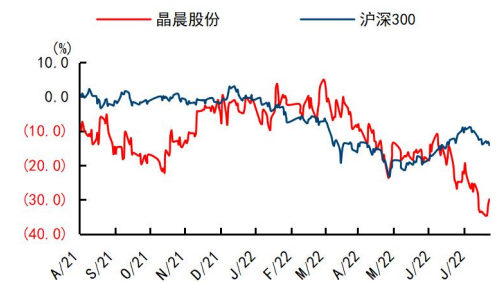
0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	87.82 元
总市值/流通市值	36094/18706 百万元
52 周最高价/最低价	140.50/80.53 元
近 3 个月日均成交额	279.60 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《晶晨股份(688099.SH)-2022 业绩指引乐观,SoC 龙头发力 AIoT 创新周期》——2022-04-28

《晶晨股份(688099.SH)-国内和海外业务双轮驱动,业绩实现逐季增长》——2022-04-16

《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》——2022-04-08

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

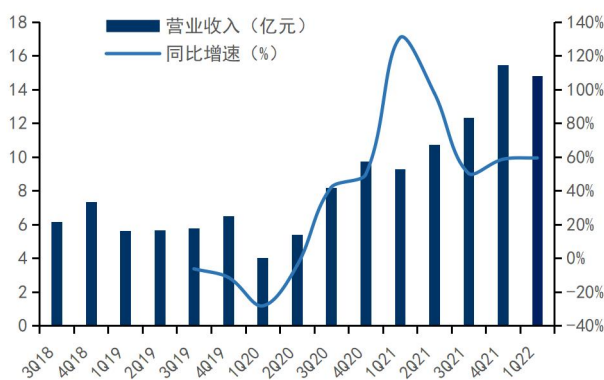
《晶晨股份-688099-2021 年三季报点评:3Q21 业绩接近预告上限,智能机顶盒、AIoT 芯片双轮驱动延续高增长》——2021-10-29

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



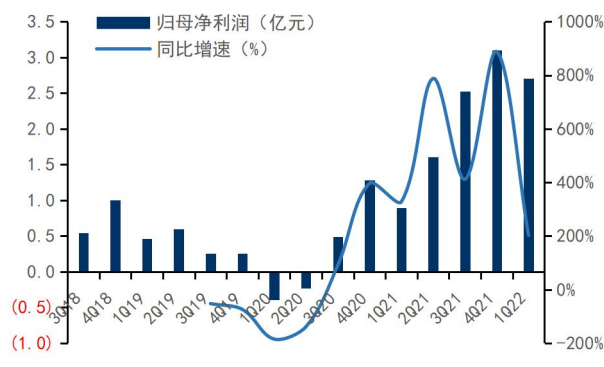
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



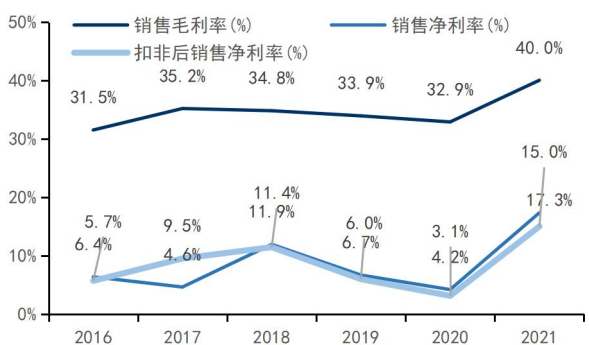
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



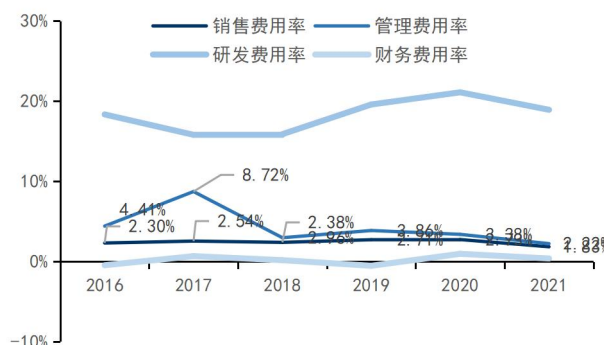
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1929	2259	3244	4635	6522	营业收入	2738	4777	6779	8768	10977
应收款项	239	354	502	650	813	营业成本	1838	2865	4014	5176	6459
存货净额	330	1072	1504	1936	2415	营业税金及附加	3	14	12	17	25
其他流动资产	14	27	39	50	63	销售费用	75	87	112	142	176
流动资产合计	3127	4147	5723	7705	10247	管理费用	92	106	143	180	221
固定资产	230	254	405	560	688	研发费用	578	904	1220	1561	1921
无形资产及其他	122	180	173	166	159	财务费用	26	18	(18)	(26)	(38)
投资性房地产	164	431	431	431	431	投资收益	11	59	23	31	38
长期股权投资	42	44	44	44	44	资产减值及公允价值变动	(26)	(19)	(27)	(24)	(23)
资产总计	3686	5056	6777	8906	11570	其他收入	10	23	23	23	24
短期借款及交易性金融负债	34	35	32	34	34	营业利润	122	847	1314	1748	2251
应付款项	408	611	856	1103	1375	营业外净收支	(3)	(0)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	261	441	633	814	1015	利润总额	119	847	1313	1747	2250
流动负债合计	703	1086	1521	1951	2424	所得税费用	4	19	29	38	50
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	16	25	34	43
其他长期负债	59	62	74	78	84	归属于母公司净利润	115	812	1259	1675	2157
长期负债合计	59	62	74	78	84	现金流量表 (百万元)					
负债合计	762	1149	1595	2028	2508	净利润	114	828	1284	1708	2201
少数股东权益	4	33	58	91	134	资产减值准备	(12)	(3)	13	11	12
股东权益	2919	3875	5124	6786	8928	折旧摊销	108	127	51	72	94
负债和股东权益总计	3686	5056	6777	8906	11570	公允价值变动损失	26	19	27	24	23
关键财务与估值指标						财务费用	26	18	(18)	(26)	(38)
每股收益	0.28	1.97	3.06	4.07	5.25	营运资本变动	380	(754)	(129)	(149)	(164)
每股红利	0.12	0.01	0.02	0.03	0.04	其它	284	342	5	15	26
每股净资产	7.10	9.42	12.46	16.51	21.72	经营活动现金流	927	577	1232	1655	2154
ROIC	33%	61%	71%	87%	100%	资本开支	(264)	(263)	(234)	(254)	(250)
ROE	4%	21%	25%	25%	24%	其它投资现金流	324	(729)	0	0	0
毛利率	33%	40%	41%	41%	41%	投资活动现金流	60	(992)	(234)	(254)	(250)
EBIT Margin	6%	17%	19%	19%	20%	权益性融资	(46)	20	0	0	0
EBITDA Margin	10%	19%	20%	20%	21%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	16%	74%	42%	29%	25%	支付股利、利息	(50)	(6)	(9)	(13)	(16)
净利润增长率	-27%	607%	55%	33%	29%	其它融资现金流	(41)	(11)	(3)	2	(0)
资产负债率	21%	23%	24%	24%	23%	融资活动现金流	(137)	2	(13)	(11)	(16)
息率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	805	(436)	985	1391	1887
P/E	360.9	51.1	32.9	24.7	19.2	货币资金的期初余额	422	1226	790	1775	3166
P/B	14.2	10.7	8.1	6.1	4.6	货币资金的期末余额	1226	790	1775	3166	5053
EV/EBITDA	161.8	45.9	32.4	24.6	19.4	企业自由现金流	371	(107)	936	1324	1808
						权益自由现金流	330	(118)	950	1351	1844

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