

单季营收和归母净利润再创新高

核心观点

- 晶晨上半年营收 31 亿元，同比上升 55%，归母净利润 5.8 亿元，同比上升 134%。二季度单季营收和归母净利润分别为 16.3 和 3.1 亿元，都创新高，同比分别增长 52%和 96%。上半年研发费用同比增长 47%至 5.7 亿元，截至 6 月底，晶晨共有研发人员 1,310 人，较上年末增加 179 人，研发人员上半年平均薪酬同比增加 6%至 28.63 万元。存货环比下降 1.2 亿元至 12.1 亿元。
- **机顶盒和电视芯片受益于有线电视清晰度升级换代：**国家广电总局在 6 月底指出，从 2022 年 7 月 1 日开始，全国有线电视网络将新增高清超清频道，并在符合当地实际的情况下，逐步取消有线电视网络标清频道的传输。自 2023 年 1 月 1 日起，有线电视网络新增机顶盒应主要为超高清智能机顶盒；到 2025 年，全国地级及以上电视台和有条件的县电视台将实现标清向高清清晰度转换，标清频道已基本关闭。有线电视的清晰度升级将给晶晨的电视主控芯片和机顶盒主控芯片带来增长机遇。
- **AIoT 芯片应用广泛：**公司芯片已广泛应用于智能投影仪、商显、AR 终端、智能音箱、智能门铃、智能影像、智能会议系统、学习机、跑步机、动感单车、健身镜、带屏冰箱、农业无人机、刷脸支付、广告机、菜鸟仓储、驿站后端分析盒、K 歌点播机、直播机、游戏机、智能灯具、控制面板、智能门禁与考勤等领域。
- **通讯芯片持续升级：**晶晨已成功量产并已规模销售支持高吞吐视频传输的双频高速数传 Wi-Fi 5 +BT 5.0 单芯片。新一代 Wi-Fi 6 2x2 新产品预期在四季度量产，有望借力公司在机顶盒、电视等领域的客户资源，实现快速放量。
- **汽车芯片布局领先：**晶晨汽车电子芯片包括车载信息娱乐系统芯片和智能座舱芯片，其中车载信息娱乐系统芯片已进入多个全球知名车企，并量产和商用于宝马、林肯、Jeep 等车型，也已定点多个国内车厂。该等芯片主要采用 12 纳米制程，内置神经网络处理器，支持多系统多屏幕显示，功能覆盖影音娱乐、导航、360 全景、个性化体验、人机交互、个人助理、DMS 驾驶员监测系统等等。

盈利预测与投资建议

- 我们维持公司 22-24 年每股收益预测，分别为 3.03、4.10、5.35 元，维持可比公司 22 年 48 倍 PE 估值，对应目标价为 145.33 元，维持买入评级。

风险提示

- 芯片需求不及预期；新产品研发进展不及预期；毛利率提升不及预期风险。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,738	4,777	6,640	8,218	10,029
同比增长(%)	16%	74%	39%	24%	22%
营业利润(百万元)	122	847	1,322	1,810	2,362
同比增长(%)	-28%	596%	56%	37%	31%
归属母公司净利润(百万元)	115	812	1,245	1,686	2,200
同比增长(%)	-27%	607%	53%	35%	31%
每股收益(元)	0.28	1.97	3.03	4.10	5.35
毛利率(%)	32.9%	40.0%	40.7%	40.9%	41.1%
净利率(%)	4.2%	17.0%	18.7%	20.5%	21.9%
净资产收益率(%)	4.0%	23.9%	27.7%	28.3%	27.8%
市盈率	352	50	32	24	18
市净率	13.8	10.4	7.9	5.9	4.5

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入 (维持)

股价(2022年08月11日)	98.2元
目标价格	145.33元
52周最高价/最低价	135.25/80.53元
总股本/流通A股(万股)	41,112/41,112
A股市值(百万元)	40,372
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2022年08月12日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	4.72	8.93	-5.58	-11.41
相对表现	5.17	13.86	-6.88	13.26
沪深300	-0.45	-4.93	1.3	-24.67



证券分析师

蒯剑 021-63325888*8514
kuaijian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050005
香港证监会牌照：BPT856

联系人

李庭旭 litingxu@orientsec.com.cn

相关报告

业绩持续超预期，芯片竞争力强	2022-05-01
业绩超预期，全年营收利润创新高	2022-01-18
单季度营收利润再创新高	2021-10-17

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,929	2,259	3,172	4,602	6,426	营业收入	2,738	4,777	6,640	8,218	10,029
应收票据、账款及款项融资	222	332	462	572	698	营业成本	1,838	2,865	3,937	4,861	5,911
预付账款	2	8	12	15	18	营业税金及附加	3	14	19	24	29
存货	330	1,072	1,473	1,819	2,212	营业费用	75	87	112	120	140
其他	643	475	487	495	504	管理费用及研发费用	670	1,010	1,262	1,398	1,594
流动资产合计	3,127	4,147	5,607	7,503	9,858	财务费用	26	18	15	10	4
长期股权投资	42	44	49	54	59	资产、信用减值损失	26	23	21	29	23
固定资产	230	238	262	285	304	公允价值变动收益	0	4	4	4	4
在建工程	0	16	33	37	37	投资净收益	11	59	20	20	20
无形资产	122	198	342	484	616	其他	10	23	25	10	10
其他	164	413	364	315	267	营业利润	122	847	1,322	1,810	2,362
非流动资产合计	559	910	1,050	1,175	1,283	营业外收入	0	0	1	1	1
资产总计	3,686	5,056	6,657	8,678	11,141	营业外支出	3	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	58	0	利润总额	119	847	1,323	1,810	2,363
应付票据及应付账款	408	611	839	1,036	1,260	所得税	4	19	53	91	118
其他	296	476	576	621	672	净利润	114	828	1,270	1,720	2,245
流动负债合计	703	1,086	1,416	1,715	1,932	少数股东损益	(1)	16	25	34	44
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	115	812	1,245	1,686	2,200
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.28	1.97	3.03	4.10	5.35
其他	59	62	64	66	68						
非流动负债合计	59	62	64	66	68	主要财务比率					
负债合计	762	1,149	1,480	1,781	2,000		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	4	33	58	92	136	成长能力					
实收资本 (或股本)	411	411	411	411	411	营业收入	16%	74%	39%	24%	22%
资本公积	2,064	2,217	2,217	2,217	2,217	营业利润	-28%	596%	56%	37%	31%
留存收益	489	1,301	2,545	4,231	6,432	归属于母公司净利润	-27%	607%	53%	35%	31%
其他	(45)	(54)	(54)	(54)	(54)	获利能力					
股东权益合计	2,923	3,908	5,177	6,897	9,142	毛利率	32.9%	40.0%	40.7%	40.9%	41.1%
负债和股东权益总计	3,686	5,056	6,657	8,678	11,141	净利率	4.2%	17.0%	18.7%	20.5%	21.9%
						ROE	4.0%	23.9%	27.7%	28.3%	27.8%
						ROIC	4.9%	24.5%	28.0%	28.3%	27.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	20.7%	22.7%	22.2%	20.5%	17.9%
净利润	114	828	1,270	1,720	2,245	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	149	177	96	112	129	流动比率	4.45	3.82	3.96	4.37	5.10
财务费用	26	18	15	10	4	速动比率	3.91	2.79	2.87	3.26	3.90
投资损失	(11)	(59)	(20)	(20)	(20)	营运能力					
营运资金变动	507	(498)	(238)	(254)	(279)	应收账款周转率	11.7	17.0	16.3	15.5	15.4
其它	141	111	15	23	17	存货周转率	3.8	3.8	3.0	2.8	2.8
经营活动现金流	927	577	1,138	1,591	2,095	总资产周转率	0.8	1.1	1.1	1.1	1.0
资本支出	(77)	(167)	(230)	(230)	(230)	每股指标 (元)					
长期投资	(31)	(2)	(4)	(5)	(5)	每股收益	0.28	1.97	3.03	4.10	5.35
其他	168	(823)	24	24	24	每股经营现金流	2.25	1.40	2.77	3.87	5.10
投资活动现金流	60	(992)	(210)	(211)	(211)	每股净资产	7.10	9.42	12.45	16.55	21.91
债权融资	(5)	16	2	2	2	估值比率					
股权融资	76	152	0	0	0	市盈率	352	50	32	24	18
其他	(208)	(166)	(15)	48	(62)	市净率	13.8	10.4	7.9	5.9	4.5
筹资活动现金流	(137)	2	(13)	50	(60)	EV/EBITDA	126	36	26	19	15
汇率变动影响	(46)	(23)	-0	-0	-0	EV/EBIT	254	43	28	21	16
现金净增加额	805	(436)	914	1,430	1,824						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn