

## Q2 收入利润再创新高，下半年新品推出增长可期

2022 年 08 月 15 日



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师：李少青

执业证号：S0100522010001

电话：18616987704

邮箱：lishaoqing@mszq.com

► **事件：**晶晨股份 8 月 12 日发布 2022 年中报，2022 年上半年公司实现收入 31.07 亿元 (YoY+55.22%)，归母净利润 5.85 亿元 (YoY+134.17%)，扣非后归母净利润 5.62 亿元 (YoY+140.75%)。此外，2022 年上半年公司股份支付费用总额 9608.79 亿元，剔除股权支付费用影响后公司归母净利润为 6.72 亿元。对应 2022 年 Q2 单季度，公司实现营业收入 16.26 亿元 (YoY+51.61%，QoQ+9.8%)，归母净利润 3.14 亿元 (YoY+96.16%，QoQ+16.27%)，扣非后归母净利润 3.04 亿元 (YoY+96.3%，QoQ+18.14%)，再创单季度历史新高。

► **各业务产品线齐头并进，单季度营收利润再创新高。**公司目前已形成 S 系 T 系列、AI 系列、W 系列、汽车电子芯片等多条业务产品线，广泛覆盖智能机顶盒、智能电视、智能汽车、AIOT 等多个下游应用领域。2022H1，公司丰富多元的产品线、优质且分散的客户群以及业务规模增长产生的规模效应帮助公司有效抵御了半导体下行周期、全球经济下滑及国内疫情和国际冲突带来的不利影响，各条产品线均实现不同程度同比增长。22Q2 单季度，公司营收和净利润继续保持高速增长，再创历史新高，进一步巩固并提升了公司的市场地位。

► **S/T/AI 系列 SoC 芯片基本盘稳固，海外+国内市场同步发力。**1) **机顶盒 SoC 方面**，公司 S 系列芯片工艺制程实现从 28nm 到 12nm 的突破，国内市场多年积累份额领先，海外市场持续突破打开成长空间。**国内市场方面**，面向国内运营商市场的产品经过多年持续创新和迭代，产品性能、稳定性优势明显，在三大运营商招标中占据优势地位。此外，广电总局 6 月份发布《国家广播电视总局关于进一步加快推进高清超高清电视发展的意见》，提出 2025 年底全国 IPTV 标清频道信号基本关停，高清超高清机顶盒全面普及，根据我们测算，预计该政策将在未来 3 年内带来约 1.5 亿台智能机顶盒存量替代需求，公司作为国内机顶盒 SoC 芯片龙头厂商有望率先受益。**海外市场方面**，公司产品已获得谷歌、亚马逊等多个流媒体系统认证及多个国际主流的条件接收系统 (CAS) 认证，打入北美、欧洲、拉丁美洲、亚太和非洲等众多海外运营商设备，有望充分受益海外电视互联网化趋势，保持高速增长。

2) **T 系列 SoC 方面**，公司 T 系列 SoC 芯片是智能显示终端的核心关键部件，已广泛应用于智能电视、智能投影仪、智慧商显、智能会议系统等领域。除在国内市场和客户保持份额领先优势外，公司产品已在全球范围内与多个主流电视生态系统深度合作，包括 Google Android TV、Amazon Fire TV、Roku TV、RDK TV 等，随着海外市场逐步打开，公司 T 系列产品线有望保持增长。

3) **AI 系列 SoC 芯片方面**，公司产品采用业内领先的 12nm 制程工艺，应用场景丰富，目前已出货多家国内外大客户，和 Google、Amazon 等国际大客户均

## 推荐

维持评级

当前价格：

97.47 元

## 相关研究

1.晶晨股份 (688099.SH) 2022 年一季报点评：业绩强势增长，AIOT 中流砥柱-2022/04/28

2.晶晨股份 (688099.SH) 2021 年年报点评：业绩持续超预期，智能终端 SoC 龙头成长强劲-2022/04/18

3.晶晨股份 (688099.SH) 业绩预告：21Q4 业绩超预期，多产品线共筑成长-2022/01/19

有多条产品线合作，2022 年公司产品线布局将进一步完善。

➤ **下半年 WiFi6 等新产品陆续推出，汽车电子芯片星辰大海。**2022 年下半年，公司新一代 W 系列芯片 (WiFi6 2×2)、C 系列芯片 (自主研发的人工智能视觉系统芯片) 等新品将陆续量产，将为公司带来新的客户群并注入新的增长动力。

**1) WiFi 产品方面**，2021 年公司 WiFi 蓝牙芯片上量销售，21 年 8 月推出 Wi-Fi 5+BT5.0 芯片，适配小米电视棒等产品，出货不到 5 个月实现销量 452 万颗，收入 0.38 亿元。今年上半年，公司新一代 W 系列产品 (Wi-Fi 6 2×2) 成功流片，预计将在今年四季度量产，将为公司带来新的增长动力。

**2) 汽车电子芯片方面**，公司目前有车载信息娱乐系统芯片和智能座舱芯片。目前公司的车载信息娱乐系统芯片已进入多个全球知名车企，并成功量产、商用 (包括宝马、林肯、Jeep 等)。国内方面，目前公司已定点多个车厂。后续公司将加大投入，进一步推出在汽车电子领域的新产品。

此外，公司亦有主要面向机器人等领域的机器视觉人工智能芯片项目处于试产阶段，后续公司将持续发挥在系统级 SoC 芯片领域的优势，不断扩充新技术、开拓新市场。

➤ **投资建议：**预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 12.79/17.08/22.32 亿元，对应现价 PE 分别为 31/23/18 倍，公司研发规模和技术实力国内领先，海外市场开拓和新产品线扩展助力公司高速增长，维持“推荐”评级。

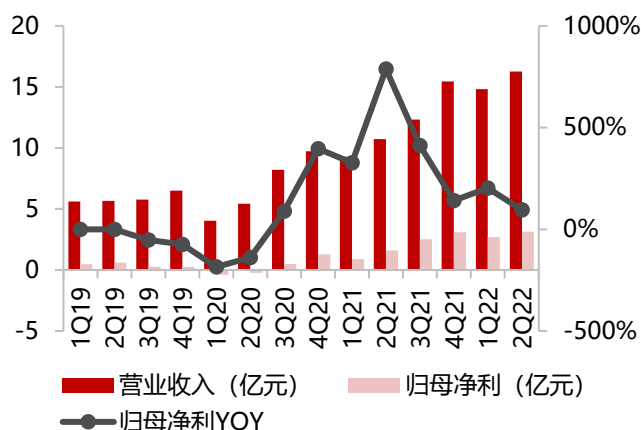
➤ **风险提示：**下游市场波动的风险；市场竞争加剧的风险；研发进展不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E  |
|------------------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入 (百万元)       | 4,777 | 6,845 | 9,044 | 11,724 |
| 增长率 (%)          | 74.5  | 43.3  | 32.1  | 29.6   |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 812   | 1,279 | 1,708 | 2,232  |
| 增长率 (%)          | 606.8 | 57.6  | 33.5  | 30.7   |
| 每股收益 (元)         | 1.97  | 3.11  | 4.15  | 5.43   |
| PE               | 49    | 31    | 23    | 18     |
| PB               | 10.3  | 7.8   | 5.8   | 4.4    |

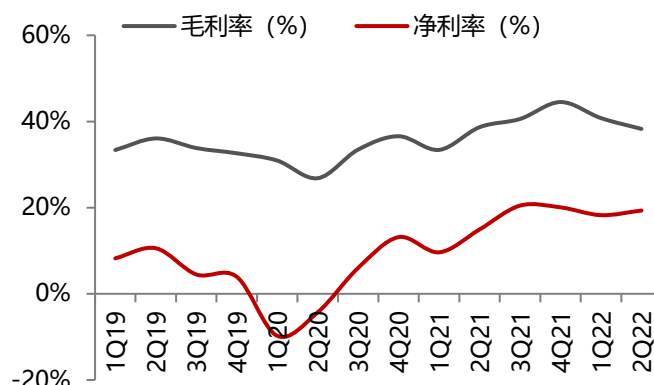
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 08 月 12 日收盘价)

图1：晶晨股份季度收入和利润情况



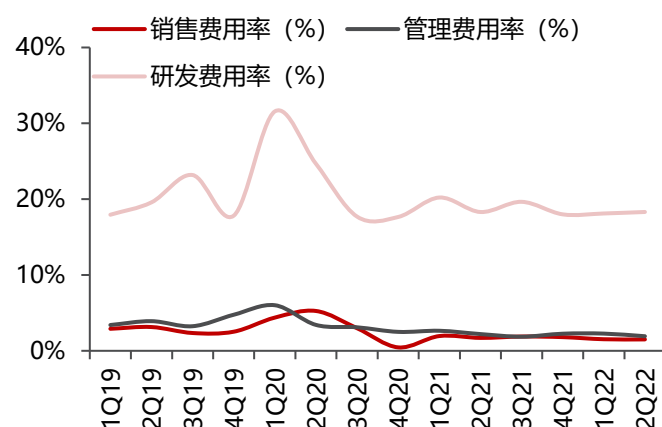
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：晶晨股份季度毛利率和净利率情况



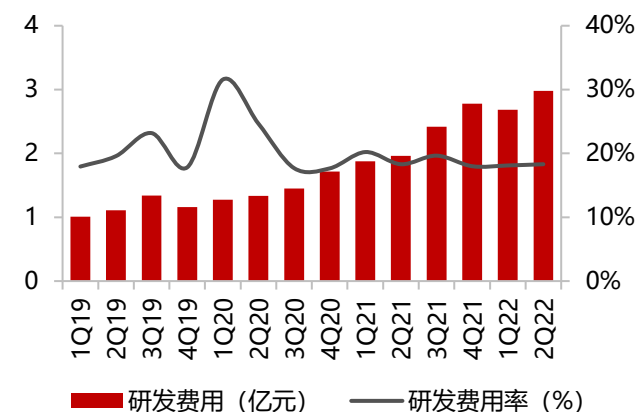
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：晶晨股份季度三费率情况



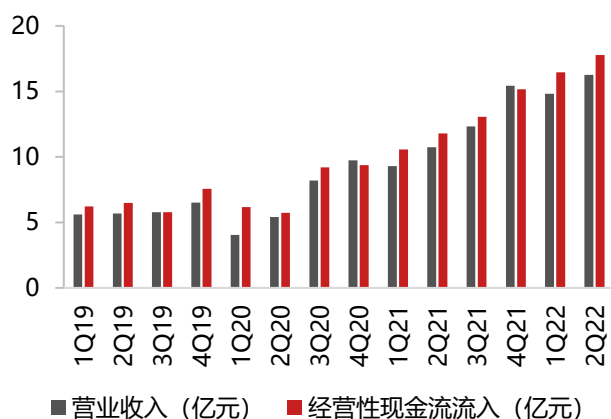
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：晶晨股份季度研发费用和研发费用率情况



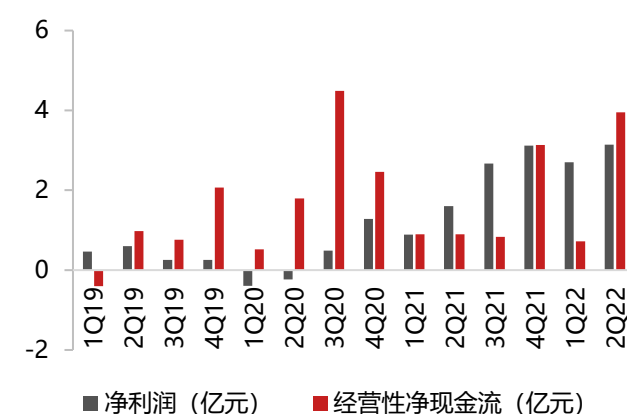
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：晶晨股份季度经营性现金流流入情况



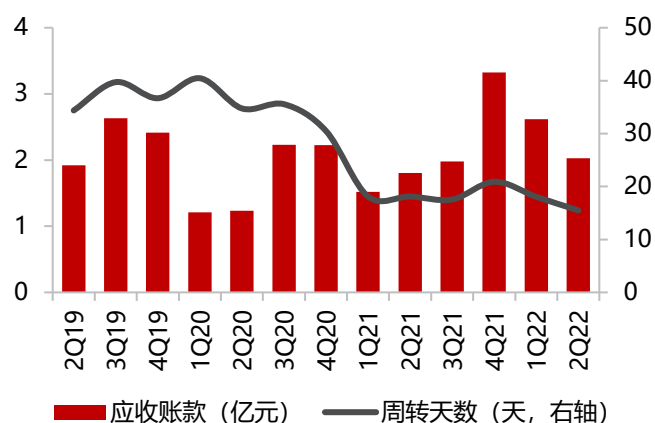
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：晶晨股份季度经营性净现金流情况



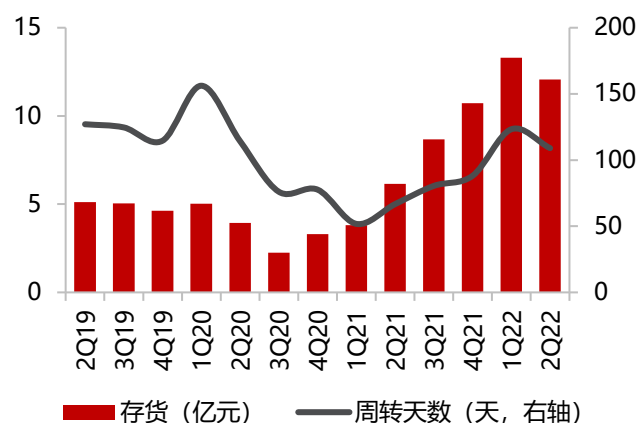
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：晶晨股份应收账款和周转天数情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：晶晨股份存货和周转天数情况



资料来源：wind，民生证券研究院

**公司财务报表数据预测汇总**

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E  |
|-----------|-------|-------|-------|--------|
| 营业总收入     | 4,777 | 6,845 | 9,044 | 11,724 |
| 营业成本      | 2,865 | 3,996 | 5,254 | 6,783  |
| 营业税金及附加   | 14    | 21    | 27    | 35     |
| 销售费用      | 87    | 137   | 199   | 258    |
| 管理费用      | 106   | 171   | 226   | 293    |
| 研发费用      | 904   | 1,301 | 1,718 | 2,274  |
| EBIT      | 801   | 1,220 | 1,619 | 2,080  |
| 财务费用      | 18    | -14   | -24   | -64    |
| 资产减值损失    | -23   | -15   | -15   | -15    |
| 投资收益      | 59    | 82    | 109   | 141    |
| 营业利润      | 847   | 1,335 | 1,782 | 2,329  |
| 营业外收支     | -0    | -0    | -0    | -0     |
| 利润总额      | 847   | 1,335 | 1,782 | 2,328  |
| 所得税       | 19    | 29    | 39    | 51     |
| 净利润       | 828   | 1,306 | 1,743 | 2,277  |
| 归属于母公司净利润 | 812   | 1,279 | 1,708 | 2,232  |
| EBITDA    | 990   | 1,423 | 1,850 | 2,338  |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E  |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 货币资金        | 2,259 | 3,432 | 5,102 | 6,895  |
| 应收账款及票据     | 332   | 578   | 709   | 908    |
| 预付款项        | 8     | 12    | 13    | 19     |
| 存货          | 1,072 | 1,118 | 1,452 | 2,104  |
| 其他流动资产      | 475   | 498   | 505   | 519    |
| 流动资产合计      | 4,147 | 5,639 | 7,780 | 10,445 |
| 长期股权投资      | 44    | 59    | 75    | 86     |
| 固定资产        | 238   | 241   | 234   | 222    |
| 无形资产        | 180   | 234   | 280   | 332    |
| 非流动资产合计     | 910   | 1,038 | 1,113 | 1,188  |
| 资产合计        | 5,056 | 6,677 | 8,894 | 11,633 |
| 短期借款        | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 应付账款及票据     | 611   | 760   | 1,095 | 1,383  |
| 其他流动负债      | 476   | 641   | 781   | 954    |
| 流动负债合计      | 1,086 | 1,401 | 1,875 | 2,338  |
| 长期借款        | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 其他长期负债      | 62    | 62    | 62    | 62     |
| 非流动负债合计     | 62    | 62    | 62    | 62     |
| 负债合计        | 1,149 | 1,464 | 1,938 | 2,400  |
| 股本          | 411   | 411   | 411   | 411    |
| 少数股东权益      | 33    | 59    | 94    | 139    |
| 股东权益合计      | 3,908 | 5,213 | 6,956 | 9,233  |
| 负债和股东权益合计   | 5,056 | 6,677 | 8,894 | 11,633 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | 74.46  | 43.29  | 32.12  | 29.63  |
| EBIT 增长率        | 487.55 | 52.28  | 32.77  | 28.47  |
| 净利润增长率          | 606.76 | 57.64  | 33.50  | 30.67  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 40.03  | 41.62  | 41.91  | 42.15  |
| 净利率             | 17.33  | 19.07  | 19.27  | 19.42  |
| 总资产收益率 ROA      | 16.05  | 19.16  | 19.20  | 19.18  |
| 净资产收益率 ROE      | 20.95  | 24.82  | 24.89  | 24.54  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 3.82   | 4.02   | 4.15   | 4.47   |
| 速动比率            | 2.82   | 3.22   | 3.37   | 3.56   |
| 现金比率            | 2.08   | 2.45   | 2.72   | 2.95   |
| 资产负债率 (%)       | 22.72  | 21.92  | 21.79  | 20.63  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数        | 25.40  | 30.81  | 28.62  | 28.28  |
| 存货周转天数          | 136.60 | 103.53 | 101.90 | 114.01 |
| 总资产周转率          | 0.94   | 1.03   | 1.02   | 1.01   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 1.97   | 3.11   | 4.15   | 5.43   |
| 每股净资产           | 9.42   | 12.54  | 16.69  | 22.12  |
| 每股经营现金流         | 1.40   | 3.46   | 4.54   | 4.83   |
| 每股股利            | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 49     | 31     | 23     | 18     |
| PB              | 10.3   | 7.8    | 5.8    | 4.4    |
| EV/EBITDA       | 38.24  | 25.78  | 18.93  | 14.21  |
| 股息收益率 (%)       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 828   | 1,306 | 1,743 | 2,277 |
| 折旧和摊销       | 189   | 203   | 230   | 258   |
| 营运资金变动      | -411  | -19   | -12   | -424  |
| 经营活动现金流     | 577   | 1,423 | 1,868 | 1,986 |
| 资本开支        | -263  | -167  | -140  | -172  |
| 投资          | -760  | -15   | -16   | -11   |
| 投资活动现金流     | -992  | -249  | -197  | -192  |
| 股权募资        | 20    | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | 2     | -0    | -0    | -0    |
| 现金净流量       | -436  | 1,173 | 1,670 | 1,793 |

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026