

新品 SoC 陆续上市, 静待运营商招标落地

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年第三季度报告, 2022 年前三季度实现营收 44 亿元, 同比增长 36.1%; 归母净利润 6.8 亿元, 同比增长 35.5%; 其中, Q3 单季度实现营收 12.9 亿元, 同比增长 5%; 归母净利润 9541.7 万元, 同比下滑 62.2%。
- **三季度收入增速放缓, 分散布局抵御行业下行。** 2022 前三季度, 受到国内多点新冠疫情冲击、全球半导体周期下行和下游消费需求疲软等因素影响, 公司通过多元化产品线 and 全球化布局实现了收入逆势增长。第三季度由于国内运营商的智能机顶盒招投标处于前后衔接期, 公司业绩短期承压。四季度伴随国内运营商的招投标采购逐步落地, 公司收入与利润增速有望重新回归正轨。盈利能力方面, 公司前三季度毛利率为 37.5%, 净利率为 15.5%。费用率方面公司管控良好, 管理费率约为 2.3%, 财务费用率约为 -3.5%, 销售费用率约为 1.6%。前三季度公司加大研发投入, 研发费用达到 8.8 亿元, 同比上升 41%。
- **8K 超高清 S928X 发布, T 系列同比大幅增长。** 根据工信部数据, 前三季度我国 IPTV 用户总数为 3.72 亿户, 较 21 年末净增 2359 万户。四季度国内运营商招标采购有望逐步落地, 海外市场也将持续开拓。此外, 9 月公司发布首颗 8K 超高清智能机顶盒处理器 S928X SoC 芯片, 集成了 ARMA76、四核 A55 及自研 AI 处理器, 算力达到 3.2TOPS, 公司将借此把握 8K 市场的先发优势。T 系列方面, 2022 前三季度销售额大幅增长, 市场份额进一步扩大, 伴随搭载公司芯片的 TV 新品逐步上市, 智能电视业务有望持续增长。
- **新品 WiFi6 即将量产, 车载定点逐步落地。** W 系列芯片方面, 公司在 2021 年自研的 Wi-Fi5+BT5.0 已实现规模销售, 新一代 Wi-Fi6 2x2 芯片预计将在四季度实现量产, 未来有望配套公司 S 系列和 T 系列等主力芯片形成规模化销售。汽车电子芯片方面, 搭载公司产品的多款新车型有望在四季度发布上市。同时, 公司自研布局 C 系列人工智能视觉芯片, 及采用 12nm 制程的 AI 系列芯片, 广泛覆盖小米、TCL、阿里巴巴、Google、Amazon、Sonos 等海内外优质客户。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 10.7、14.4、18.2 亿元, 对应 PE 分别为 22、16、13 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新冠疫情反复风险; 行业竞争加剧导致产品大幅降价风险; 原材料采购价格大幅上涨风险; 产品研发进度不及预期风险。

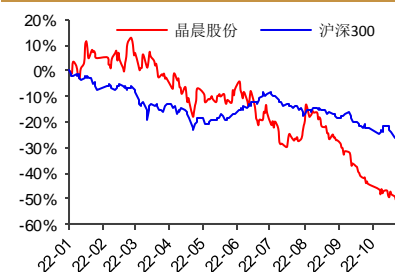
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4777.07	6419.88	8409.59	10605.23
增长率	74.46%	34.39%	30.99%	26.11%
归属母公司净利润(百万元)	811.61	1073.64	1436.73	1820.72
增长率	606.76%	32.29%	33.82%	26.73%
每股收益 EPS(元)	1.96	2.60	3.48	4.40
净资产收益率 ROE	21.19%	22.38%	23.85%	24.07%
PE	28	22	16	13
PB	5.96	4.77	3.81	3.04

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 高宇洋
执业证号: S1250520110001
电话: 021-58351839
邮箱: gyy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	4.13
流通 A 股(亿股)	4.13
52 周内股价区间(元)	56.37-135.25
总市值(亿元)	231.03
总资产(亿元)	57.67
每股净资产(元)	11.72

相关研究

1. 晶晨股份(688099): 营收净利双创新高, CW 新品量产在即 (2022-08-15)
2. 晶晨股份(688099): 业绩持续超预期, 新领域加速拓展 (2022-04-16)
3. 晶晨股份(688099): Q3 业绩再创新高, 多产品线需求高景气 (2021-10-28)
4. 晶晨股份(688099): Q2 单季业绩创新高, 切入 AIoT 多元化发展 (2021-08-17)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4777.07	6419.88	8409.59	10605.23	净利润	827.91	1095.20	1465.59	1857.28
营业成本	2864.82	3857.23	5049.73	6359.66	折旧与摊销	177.72	69.41	69.41	69.41
营业税金及附加	14.01	18.83	24.67	31.11	财务费用	17.56	25.35	32.32	39.01
销售费用	87.35	96.30	126.14	159.08	资产减值损失	-23.32	-10.00	0.00	0.00
管理费用	1009.81	1316.08	1681.92	2121.05	经营营运资本变动	-518.24	-387.30	-204.64	-273.52
财务费用	17.56	25.35	32.32	39.01	其他	95.05	18.79	-61.51	22.89
资产减值损失	-23.32	-10.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	576.66	811.45	1301.16	1715.06
投资收益	59.31	0.00	0.00	0.00	资本支出	-37.33	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	3.99	3.99	3.99	3.99	其他	-954.84	5.49	3.99	3.99
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-992.16	5.49	3.99	3.99
营业利润	846.77	1120.08	1498.80	1899.31	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.23	-0.23	-0.23	-0.23	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	846.54	1119.85	1498.57	1899.08	股权融资	152.41	0.00	0.00	0.00
所得税	18.63	24.65	32.98	41.80	支付股利	0.00	-162.32	-214.73	-287.35
净利润	827.91	1095.20	1465.59	1857.28	其他	-149.94	-6.95	-32.32	-39.01
少数股东损益	16.30	21.56	28.85	36.57	筹资活动现金流净额	2.48	-169.27	-247.04	-326.35
归属母公司股东净利润	811.61	1073.64	1436.73	1820.72	现金流量净额	-436.48	647.67	1058.10	1392.70
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2258.55	2906.22	3964.32	5357.02	成长能力				
应收和预付款项	362.31	553.04	698.93	878.88	销售收入增长率	74.46%	34.39%	30.99%	26.11%
存货	1072.14	1448.04	1971.22	2456.47	营业利润增长率	595.51%	32.28%	33.81%	26.72%
其他流动资产	453.67	458.68	466.57	475.28	净利润增长率	624.31%	32.29%	33.82%	26.73%
长期股权投资	44.48	44.48	44.48	44.48	EBITDA 增长率	241.22%	16.58%	31.75%	25.44%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	253.86	238.01	222.16	206.31	毛利率	40.03%	39.92%	39.95%	40.03%
无形资产和开发支出	180.26	142.60	104.94	67.29	三费率	4.41%	22.39%	21.88%	21.87%
其他非流动资产	431.18	415.28	399.38	383.48	净利率	17.33%	17.06%	17.43%	17.51%
资产总计	5056.45	6206.35	7872.01	9869.20	ROE	21.19%	22.38%	23.85%	24.07%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	16.37%	17.65%	18.62%	18.82%
应付和预收款项	820.96	1057.52	1412.87	1774.84	ROIC	83.61%	67.76%	71.32%	75.53%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	21.81%	18.92%	19.03%	18.93%
其他负债	327.97	254.75	314.19	379.49	营运能力				
负债合计	1148.93	1312.27	1727.07	2154.33	总资产周转率	1.09	1.14	1.19	1.20
股本	411.12	413.43	413.43	413.43	固定资产周转率	20.41	27.88	39.21	53.40
资本公积	2216.52	2214.21	2214.21	2214.21	应收账款周转率	17.22	15.28	14.63	14.64
留存收益	1300.70	2212.02	3434.02	4967.39	存货周转率	3.83	2.94	2.90	2.85
归属母公司股东权益	3874.66	4839.66	6061.66	7595.03	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.91%	—	—	—
少数股东权益	32.86	54.42	83.28	119.84	资本结构				
股东权益合计	3907.52	4894.08	6144.94	7714.88	资产负债率	22.72%	21.14%	21.94%	21.83%
负债和股东权益合计	5056.45	6206.35	7872.01	9869.20	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.82	4.29	4.27	4.38
					速动比率	2.83	3.13	3.08	3.21
					股利支付率	0.00%	15.12%	14.95%	15.78%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	1042.04	1214.84	1600.53	2007.73	每股收益	1.96	2.60	3.48	4.40
PE	28.47	21.52	16.08	12.69	每股净资产	9.37	11.71	14.66	18.37
PB	5.96	4.77	3.81	3.04	每股经营现金	1.39	1.96	3.15	4.15
PS	4.84	3.60	2.75	2.18	每股股利	0.00	0.39	0.52	0.70
EV/EBITDA	19.24	16.04	11.52	8.49					
股息率	0.00%	0.70%	0.93%	1.24%					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn