

晶晨股份 (688099.SH) 买入 (维持评级)

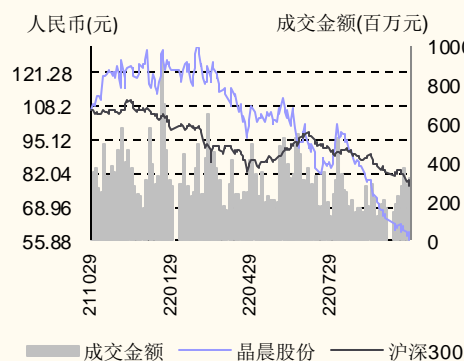
公司点评

市场价格 (人民币): 55.88 元

短期业绩承压, 期待新品上量

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.13
已上市流通 A 股(亿股)	4.13
总市值(亿元)	231.03
年内股价最高最低(元)	131.82/56.00
沪深 300 指数	3541
上证指数	2916



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,738	4,777	5,984	7,449	8,909
营业收入增长率	16.14%	74.46%	25.26%	24.50%	19.60%
归母净利润(百万元)	115	812	892	1,256	1,500
归母净利润增长率	-27.34%	606.76%	9.93%	40.76%	19.46%
摊薄每股收益(元)	0.279	1.974	2.170	3.055	3.649
每股经营性现金流净额	2.25	1.40	0.98	2.44	3.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.93%	20.95%	18.88%	21.14%	20.28%
P/E	281.86	65.95	45.25	32.15	26.91
P/B	11.09	13.81	8.54	6.80	5.46

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月28日, 公司发布三季报, 22Q1-Q3 公司实现营收 44 亿元, YoY+36.1%, 归母净利润 6.8 亿元, YoY+35.5%。单 Q3 营收 12.93 亿元, YoY+4.97%, QoQ-20.5%, 归母净利润 9541.72 万元, YoY-62.15%, QoQ-69.7%。

经营分析

- 行业周期下行, 短期业绩承压。**单三季度营收和净利润环比下降, 主要在于行业下行周期、经济不确定性导致海外需求减弱导致收入增速放缓。同时, 公司加大研发投入和股权激励深度绑定人才导致短期利润承压。1) 单 Q3 毛利率为 32.6%, 较上季度下滑 5.6pct, 我们预计主要在于需求转弱导致部分产品降价以及新产品上量毛利率处于爬坡阶段。2) 22Q1-Q3 研发费用达 8.8 亿元, 同比增长 41%; 单 Q3 研发费用 3.7 亿元, 研发费用率达到 24.5%, 较上一季度提升 6.2pct。3) 22Q1-Q3 公司股份支付费用总额为 1.43 亿元, 考虑所得税情况下, 股份支付费用对公司前三季度归母净利润影响为 1.35 亿元加回股权激励费用后公司前三季度实现净利润为 8.15 亿元, YoY+38.4%。
- 五大产品线齐头并进, 期待新品上量。**公司目前拥有 S/T/AI/W/V 五大系列 SOC 芯片, 分别对应布局智能机顶盒、智能显示终端、智能音视频、Wi-Fi 蓝牙、车载信息娱乐系统五大领域。前三季度, 公司多个产品线的市场拓展及销售取得了积极成果, S 系列、T 系列产品销售额同比大幅增长, 市场份额进一步扩大。多项新产品进展顺利: 新一代 WiFi 芯片 (WiFi6 2x2) 即将量产; 8K 芯片将迎来新的市场机遇; 搭载公司汽车电子芯片的多个车型将在国内市场陆续发布。

投资建议

- 归因于海外需求不确定性, 以及公司持续研发和股权激励支付, 我们预计 22-24 年归母净利润分别为 8.9/12.6/15 亿元, 分别下调 22%/17%/16%, 对应 EPS 分别为 2.17/3.06/3.65 元, 继续维持“买入”评级。

风险提示

- 下游需求不及预期; 行业竞争加剧; 原材料涨价; 汇率风险; 解禁风险。

相关报告

- 《单季度创再创新高, 新产品未来可期-晶晨股份半年报业绩点评》, 2022.8.12
- 《22Q1 业绩符合预期, 战略布局成果尽显-晶晨股份业绩点评》, 2022.4.8
- 《业绩超预期, 全球市场加速拓展-晶晨股份业绩点评》, 2022.1.18

邵广雨 分析师 SAC 执业编号: S1130522080002
shaoguangyu@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,358	2,738	4,777	5,984	7,449	8,909
增长率		16.1%	74.5%	25.3%	24.5%	19.6%
主营业务成本	-1,558	-1,838	-2,865	-3,813	-4,720	-5,742
%销售收入	66.1%	67.1%	60.0%	63.7%	63.4%	64.4%
毛利	800	901	1,912	2,171	2,730	3,167
%销售收入	33.9%	32.9%	40.0%	36.3%	36.6%	35.6%
营业税金及附加	-4	-3	-14	-12	-15	-18
%销售收入	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-64	-75	-87	-108	-127	-143
%销售收入	2.7%	2.7%	1.8%	1.8%	1.7%	1.6%
管理费用	-91	-92	-106	-137	-149	-178
%销售收入	3.9%	3.4%	2.2%	2.3%	2.0%	2.0%
研发费用	-462	-578	-904	-1,132	-1,304	-1,515
%销售收入	19.6%	21.1%	18.9%	18.9%	17.5%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	180	153	801	783	1,136	1,314
%销售收入	7.6%	5.6%	16.8%	13.1%	15.2%	14.8%
财务费用	13	-26	-18	48	56	78
%销售收入	-0.5%	0.9%	0.4%	-0.8%	-0.8%	-0.9%
资产减值损失	-38	-26	-23	-16	-23	-2
公允价值变动收益	4	0	4	0	0	0
投资收益	-2	11	59	100	120	150
%税前利润	n.a	9.2%	7.0%	10.9%	9.3%	9.7%
营业利润	169	122	847	915	1,289	1,540
营业利润率	7.2%	4.4%	17.7%	15.3%	17.3%	17.3%
营业外收支	0	-3	0	1	1	1
税前利润	169	119	847	916	1,290	1,541
利润率	7.2%	4.3%	17.7%	15.3%	17.3%	17.3%
所得税	-12	-4	-19	-23	-34	-40
所得税率	7.1%	3.8%	2.2%	2.5%	2.6%	2.6%
净利润	157	114	828	893	1,257	1,501
少数股东损益	-1	-1	16	1	1	1
归属于母公司的净利润	158	115	812	892	1,256	1,500
净利率	6.7%	4.2%	17.0%	14.9%	16.9%	16.8%

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,702	1,929	2,259	2,383	3,108	4,426
应收款项	263	239	354	434	520	596
存货	463	330	1,072	1,551	1,901	2,004
其他流动资产	433	629	462	490	530	551
流动资产	2,862	3,127	4,147	4,859	6,059	7,577
%总资产	86.1%	84.8%	82.0%	82.0%	82.5%	83.5%
长期投资	11	44	244	347	452	562
固定资产	224	230	254	327	437	525
%总资产	6.7%	6.2%	5.0%	5.5%	5.9%	5.8%
无形资产	201	253	339	373	382	396
非流动资产	462	559	910	1,064	1,289	1,501
%总资产	13.9%	15.2%	18.0%	18.0%	17.5%	16.5%
资产总计	3,323	3,686	5,056	5,923	7,348	9,078
短期借款	26	34	35	0	0	0
应付款项	231	429	632	621	787	965
其他流动负债	202	240	419	470	496	580
固定负债	459	703	1,086	1,091	1,284	1,546
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	62	59	62	73	90	98
负债	521	762	1,149	1,164	1,374	1,644
普通股股东权益	2,799	2,919	3,875	4,726	5,940	7,399
其中：股本	411	411	411	413	413	413
未分配利润	385	444	1,172	2,022	3,237	4,696
少数股东权益	4	4	33	34	34	35
负债股东权益合计	3,323	3,686	5,056	5,923	7,348	9,078

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.384	0.279	1.974	2.170	3.055	3.649
每股净资产	6.808	7.100	9.425	11.494	14.448	17.997
每股经营现金净流	0.828	2.255	1.403	0.985	2.439	3.788
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	5.65%	3.93%	20.95%	18.88%	21.14%	20.28%
总资产收益率	4.76%	3.12%	16.05%	15.06%	17.09%	16.53%
投入资本收益率	5.90%	4.97%	19.84%	16.03%	18.52%	17.22%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.48%	16.14%	74.46%	25.26%	24.50%	19.60%
EBIT增长率	-42.36%	-14.96%	424.50%	-2.32%	45.14%	15.73%
净利润增长率	-44.06%	-27.34%	606.76%	9.93%	40.76%	19.46%
总资产增长率	102.17%	10.90%	37.19%	17.14%	24.05%	23.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.2	30.9	21.2	24.0	23.0	22.0
存货周转天数	116.2	78.7	89.3	150.0	150.0	130.0
应付账款周转天数	56.9	61.5	64.9	56.0	57.0	58.0
固定资产周转天数	34.7	30.7	18.2	14.1	10.8	8.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-73.53%	-85.83%	-67.98%	-59.17%	-59.27%	-65.37%
EBIT利息保障倍数	-14.2	5.9	45.6	-16.4	-20.1	-16.9
资产负债率	15.68%	20.69%	22.72%	19.65%	18.69%	18.11%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	157	114	828	893	1,257	1,501
少数股东损益	-1	-1	16	1	1	1
非现金支出	174	184	212	149	178	155
非经营收益	-7	1	-52	-70	-121	-151
营运资金变动	16	628	-411	-565	-306	61
经营活动现金净流	341	927	577	407	1,008	1,566
资本开支	-176	-264	-263	-219	-274	-254
投资	-1,655	274	-760	-100	-100	-100
其他	6	49	31	97	115	140
投资活动现金净流	-1,825	60	-992	-222	-259	-214
股权募资	1,519	0	20	0	0	0
债权募资	0	-87	0	-19	17	8
其他	-8	-50	-17	-42	-42	-42
筹资活动现金净流	1,512	-137	2	-61	-25	-34
现金净流量	35	805	-436	124	725	1,319

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	9	25	59
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.04	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

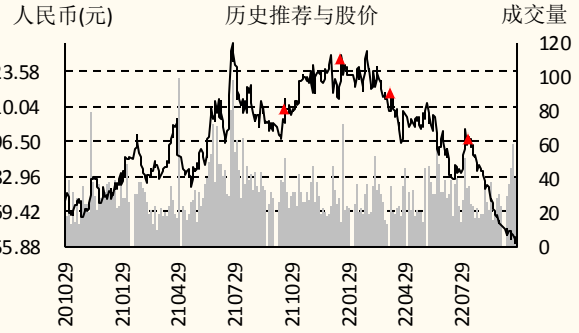
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-21	买入	112.99	131.42 ~ 166.42
2	2022-01-18	买入	120.26	174.06
3	2022-04-08	买入	108.40	179.75
4	2022-08-12	买入	98.20	120.55

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402