

2022年10月27日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

振芯科技 (300101)

2022年三季度报点评：归母净利润增长+71.18%，北三替代带动公司订单持续增长

报告摘要

◆ **事件**：公司10月26日公告，2022年前三季度实现营收7.06亿元(+40.80%)，归母净利润2.13亿元(+71.18%)，扣非归母净利润1.68亿元(+113.92%)，毛利率62.90%(+5.71pcts)，净利率31.22%(+6.64pcts)，基本每股收益0.38元(+70.35%)。

◆ **公司处于北斗导航及IC市场高景气核心赛道，公司北斗终端核心元器件均实现100%国产替代**

公司围绕北斗卫星导航、核心电子元器件方向，主要从事北斗卫星导航“元器件-终端-系统应用”全链条核心产品研发、生产及销售运营，集成电路设计、开发及销售，以及视频光电、安防监控等智慧城市建设运营服务业务。分业务看，公司主要业务板块包括集成电路业务板块、北斗导航综合应用业务板块及智慧城市建设运营服务业务板块。

2022年前三季度报告期内，公司现营收7.06亿元(+40.80%)，归母净利润2.13亿元(+71.18%)，扣非归母净利润1.68亿元(+113.92%)，毛利率62.90%(+5.71pcts)，净利率31.22%(+6.64pcts)，**整体业绩持续向好，盈利能力不断提升。**

费用方面，在产能紧张、成本上行等多重压力下，公司优化生管流程，加强成本管控，报告期内，公司期间费用2.17亿元(+22.21%)，期间费用率30.76%(-4.68pcts)，公司净利率(31.22%，+6.64pcts)提升显著，体现公司整体费用管控能力持续改善提升。公司应付账款(3.33亿元，+40.64%)，预付款项(0.58亿元，+79.47%)增加显著，主要系应付供应商材料采购款增加和预付供应商外协加工及设备采购款增加。我们认为，随着北三全球组网完成，相关产品更新换代有望加速，公司订单增长及产品交付增加，边际效益将持续提升。

就单季度来看，公司Q3实现营收2.06亿元(同比+45.72%，环比-31.10%)，归母净利0.50亿元(同比+11.62%，环比-47.37%)，扣非归母

投资评级

买入

维持评级

2022年10月27日

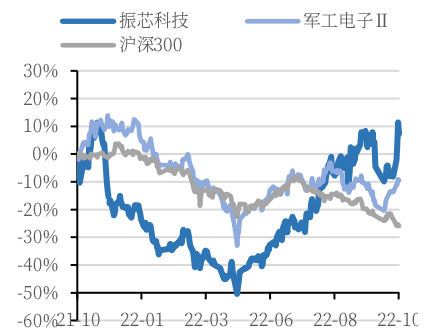
收盘价(元):

29.14

公司基本数据

总股本(百万股)	560.07
总市值(百万)	16,320.32
流通股本(百万股)	557.81
流通市值(百万)	16,254.60
12月最高/最低价(元)	31.00/12.91
资产负债率(%)	36.25
每股净资产(元)	2.54
市盈率(TTM)	67.98
市净率(PB)	11.48
净资产收益率(%)	14.98

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

王菁菁 分析师
SAC执业证书: S0640518090001
联系电话: 010-59219570
邮箱: wangjj@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

净利润 0.24 亿元（同比+115.45%，环比-70.00%）业绩同比继续保持较高增长。环比有所下降，我们认为或受地区季节天气临时限电停产影响，是偶发性因素，后续公司将加大生产排班，全力克服对公司生产、研发各项工作造成的不利影响。

振芯科技（300101）2022 年中报点评：归母净利润增长+105.09%，看好北三替代带动公司业绩高速增长 —2022-09-05

图表：公司北斗三号重点终端产品

产品类别	用途	技术优势	行业地位	应用领域
北斗三号高精度接收机	提供精确位置、时间以及航向等信息	突破北斗三号高精度定位、授时以及定向技术	国内先进水平	车载、船载等平台
北斗三号高动态接收机	在高动态及复杂电磁干扰环境下提供准确的位置、时间信息	突破了高动态信号接收技术以及稳健的抗干扰处理技术，具备复杂电磁环境下正常工作能力	国内先进水平	高动态平台
北斗三号手持型终端	为个人用户提供位置、时间信息及短报文通信服务	突破了北斗三号终端小型化、轻量化以及超长连续工作时间等关键技术	国内先进水平	个人便携式应用

资料来源：公司公告、中航证券研究所

◆ 股权激励彰显发展信心，考核目标指引业绩快速提升

公司 2021 年 12 月通过了限制性股票激励计划，以 19.76 元/股的授予价格向符合授予条件的 46 名激励对象授予 1120 万股的第二类限制性股票，占总股本的 2%。本次激励计划对公司业绩考核目标相对较高，我们认为此举彰显了公司对未来发展的坚定信心。此次计划将进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司董事、高管以及核心骨干的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展，确保公司发展战略和经营目标的实现。

图表：限制性股票公司层面业绩考核要求

归属期	对应考核年度	业绩考核目标	对应考核年度净利润目标
第一个归属期	2021 年	以 2020 年净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 70%；	不低于 1.38 亿元 (2021 年实际净利润 1.51 亿元)

第二个归属期	2022 年	以 2020 年净利润为基数，2022 年净利润增长率不低于 115%；	不低于 1.74 亿元 (比 2021 年实际利润 +15.33%)
第三个归属期	2023 年	以 2020 年净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 160%。	不低于 2.11 亿元 (比 2021 年实际利润 +39.47%)

资料来源：公司公告、中航证券研究所

2022 年 7 月，公司公布 2022 年员工持股计划，以公司 2022 年 6 月至 7 月间回购股票为员工持股计划股份来源，参加本员工持股计划的员工总人数不超过 168 人，受让价格 9.74 元/股，为回购均价 (19.49 元/股) 的 50%。

◆ 投资建议

我们认为，1) 随着北斗行业的景气度升温以及各型智能终端对 IC 产品的数量和性能要求提高，同时叠加贸易争端等外部不确定因素的影响，芯片等国产化之路更受重视，需求将得到进一步释放和提升，并在较长时间内保持一定的规模增速。同时在“新基建”发展带动下，终端采购和系统集成项目规模显著提高，预期下游服务产值仍将保持快速增长。8 月 3 日，中国卫星导航系统管理办公室发布公告，将批准的《北斗卫星导航系统 RNSS 服务可用性确定方法》等 35 项北斗专项标准予以发布。随着北斗三号全球系统开通服务，进一步刺激和拉动了各行业对北斗卫星导航技术应用的需求和投入，2021 年我国卫星导航与位置服务产业总体产值达 4690 亿元人民币 (+16.29%)，2014-2021 年产值复合增速约为 19.56%，预估到 2025 年，中国北斗产业总产值将达到 1 万亿元。其中公司主要为上游基础器件公司，2021 年上游产值实现 437 亿元 (+13.80%)，约占产业链总产值 9.32%。公司主业有望受益于下游端需求释放、行业需求提升，进一步增厚业绩水平；

2) 已有大额确定合同：公司上半年已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为 9.41 亿元，预计将于 2026 年 12 月 31 日前履行完毕；

3) 2021 年公司通过限制性股权激励，公司业绩考核目标较高彰显公司未来发展信心。2022 年公司回购股票进行员工持股计划，提高职工凝聚力和积极性，促进公司长期、持续、健康发展。

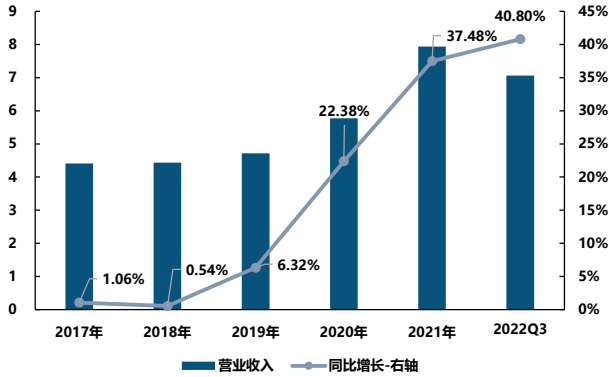
基于以上观点，我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 12.19 亿元、18.47 亿元和 27.03 亿元，归母净利润分别为 2.65 亿元、3.67 亿元和 4.89 亿元，EPS 分别为 0.47 元、0.66 元和 0.87 元。我们维持“买入”评级。

◆ 风险提示

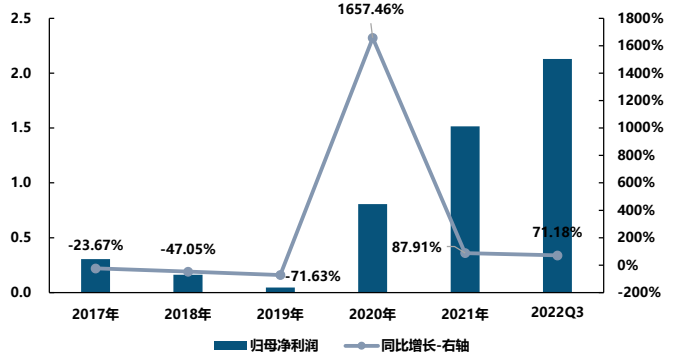
原材料价格及供应波动、业务拓展不及预期、公司诉讼解决进程不及预期

财务数据与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	793.51	1219.46	1847.24	2703.06
增长率 (%)	37.48	53.68	51.48	46.33
归母净利润 (百万元)	151.48	264.81	367.49	488.60
增长率 (%)	87.91	74.81	38.78	32.95
毛利率 (%)	56.58	61.56	60.46	59.46
每股收益 (元)	0.27	0.47	0.66	0.87
市盈率 PE	90.03	63.96	46.09	34.66
市净率 PB	11.11	11.37	9.14	7.25
净资产收益率 ROE (%)	12.34	17.78	19.83	20.91

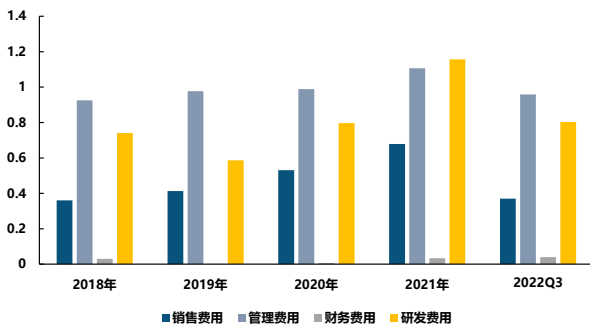
资料来源: iFind, 中航证券研究所

● 2017-2022 年前三季度公司主要财务数据
图1 公司营业收入及增速（单位：亿元；%）


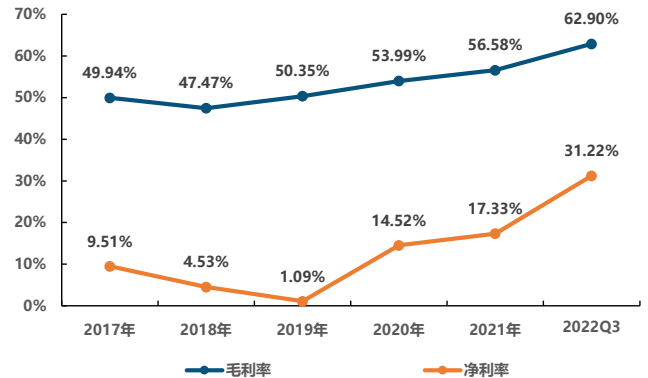
资料来源：iFind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速（单位：亿元；%）


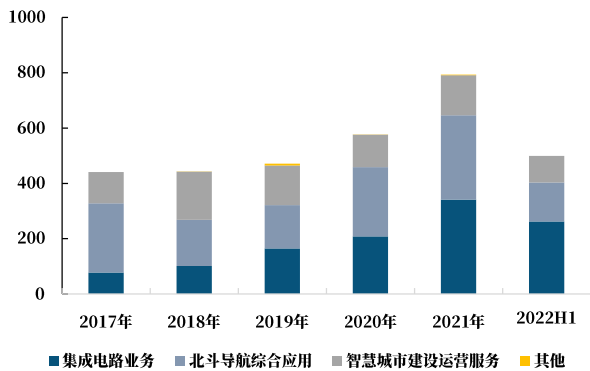
资料来源：iFind，中航证券研究所

图3 公司期间费用情况（单位：亿元）


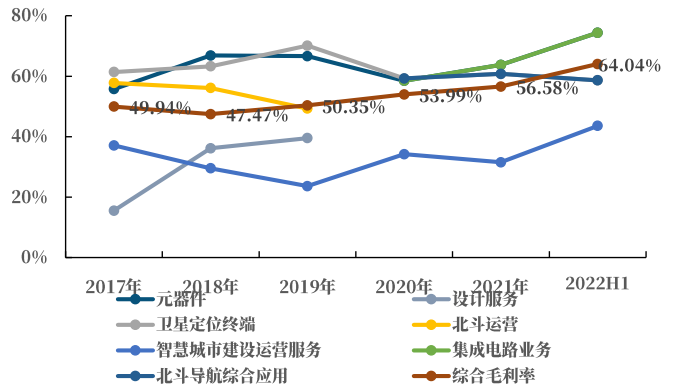
资料来源：iFind，中航证券研究所

图4 公司毛利率/净利率变化情况（单位：%）


资料来源：iFind，中航证券研究所

图5 公司各业务情况（单位：亿元）


资料来源：iFind，中航证券研究所

图6 公司各业务毛利率情况（单位：%）


资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	577.18	793.51	1219.46	1847.24	2703.06	货币资金	342.65	385.63	426.81	646.53	946.07
营业成本	265.57	344.57	468.76	730.40	1095.82	应收票据及账款	517.89	659.68	998.96	1477.79	2147.64
税金及附加	6.38	5.28	10.53	15.95	23.34	预付账款	37.29	32.42	70.16	111.34	162.92
销售费用	53.11	67.89	85.36	129.31	191.92	其他应收款	11.72	9.88	19.39	25.99	40.43
管理费用	98.90	110.60	165.36	240.14	351.40	存货	480.78	549.60	697.36	1092.60	1645.23
研发费用	79.66	115.63	178.77	258.61	394.65	其他流动资产	13.15	36.19	45.37	53.28	64.07
财务费用	0.70	3.42	7.15	9.37	18.41	长期股权投资	5.08	4.96	6.02	8.49	11.76
资产减值损失	-6.44	-39.24	-26.83	-42.49	-48.66	固定资产	118.57	139.16	117.99	96.70	75.30
信用减值损失	-9.04	-34.95	-26.83	-38.79	-50.01	在建工程	2.65	4.48	3.74	2.99	2.24
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	204.51	219.93	186.60	152.60	117.93
投资收益	0.02	1.03	0.63	0.63	0.63	长期待摊费用	0.59	0.21	0.11	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	212.04	178.93	170.25	174.27	170.29
资产处置收益	0.03	0.01	0.06	0.06	0.06	资产总计	1946.92	2221.08	2742.75	3842.58	5383.88
其他收益	45.95	84.16	72.00	65.30	66.20	短期借款	185.00	235.00	153.20	361.96	613.93
营业利润	103.38	157.13	322.55	448.16	595.76	应付票据及账款	217.26	244.24	330.52	514.28	771.58
营业外收入	2.18	1.00	2.90	2.90	2.90	其他流动负债	173.79	224.65	479.07	819.17	1358.55
营业外支出	11.19	0.47	2.30	2.60	2.40	流动负债合计	576.06	703.89	962.80	1695.41	2744.06
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	4.31	2.07	0.09	0.09
利润总额	94.36	157.67	323.16	448.47	596.26	其他非流动负债	174.04	106.58	105.55	105.55	107.35
所得税	10.55	20.17	54.21	75.24	100.03	非流动负债合计	174.04	110.89	107.63	105.64	107.44
净利润	83.81	137.50	268.94	373.23	496.23	负债合计	750.10	814.78	1070.42	1801.06	2851.51
少数股东损益	3.20	-13.98	4.14	5.74	7.63	股本	557.34	560.07	560.07	560.07	560.07
归属母公司股东净利润	80.61	151.48	264.81	367.49	488.60	资本公积	115.94	164.41	164.41	164.41	164.41
现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	留存收益	340.21	503.27	765.17	1128.62	1611.84
经营性现金净流量	124.52	80.83	147.96	39.26	85.24	归属母公司权益	1013.49	1227.75	1489.65	1853.10	2336.32
投资性现金净流量	-100.56	-143.86	-12.68	-12.90	-13.89	少数股东权益	183.33	178.55	182.69	188.43	196.06
筹资性现金净流量	16.42	100.81	-94.10	193.36	228.19	股东权益合计	1196.82	1406.30	1672.33	2041.52	2532.38
现金流量净额	40.39	37.79	41.18	219.72	299.54	负债和股东权益合计	1946.92	2221.08	2742.75	3842.58	5383.88

数据来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637