

2022年10月26日

振芯科技 (300101.SZ)

公司业绩继续保持高增长，未来北斗三代有望逐步放量

■事件：10月25日，公司公布2022年三季报。前三季度，公司实现营业收入7.06亿元，同比增长40.80%，实现归母净利润2.13亿元，同比增长71.18%。实现扣非后归母净利润1.68亿元，同比增长113.92%。

■公司业绩持续增长，归母净利润同比大涨71.18%。公司集成电路业务维持高景气度，公司集成电路产品主要以处理模拟和数字信号的数模混合产品为主，产品生命周期较长，行业技术壁垒较高，具有高投入、高成本、重技术人才经验的特点，行业竞争格局相对稳定。受益于集成电路行业市场需求增长，公司在技术水平不断提升的同时加大新产品推出速度及市场开拓力度，促进公司收入提升。2022年三季度，公司实现营业收入2.06亿元，同比增长45.72%，归母净利润0.24亿元，同比增长115.45%，毛利率62.90%，同比增长5.71pct。我们认为，随着装备信息化水平的不断提高，数模集成电路产品需求将保持增长，公司的数模集成电路产品将持续推动公司业绩增长。

■研发投入已见成效，规模效应显著提升，期间费用率同比下降。前期，公司为了开发集成电路产品，在研发投入方面投入庞大，目前诸多产品已经实现量产，研发投入占比逐步减小。公司营收规模持续增长，规模效应显著提升，管理费用、销售费用占比显著降低。报告期内，公司期间费用率为30.76%，同比减少4.68pct，其中销售费用、管理费用、财务费用、研发费用占比分别为5.25%、24.94%、0.57%、11.37%，同比变化分别为-2.77pct、-1.89pct、-0.02pct、-1.59pct，销售费用降幅最为明显。我们认为，随着公司产品不断放量，营收规模持续增长，公司期间费用率仍有下降空间。

■北斗三代组网完成，有望助力公司打开成长空间。公司深耕北斗行业多年，相关产品覆盖北斗卫星导航“元器件—终端—系统应用”全产业链条，从北斗一号到北斗三号保持了较强的产品技术优势和新产品研制能力，是国内北斗导航领域龙头企业之一。2012年北斗二代组网完成后，2013-2015年公司北斗产品复合增长率达到50%以上，受北斗组网带动作用十分显著。随着2020年北斗三号卫星导航系统全球组网完成，我国卫星导航与位置服务产业整体发展和产值增速明显，根据中国卫星导航定位协会《白皮书》显示，2020年我国卫星导航与位置服务产业总体产值达4,033亿元人民币，2014-2020年产值复合增速约为20.11%。我们认为，北斗三代组网完成后，公司地面终端设备有望迎来快速增长，未来公司北斗产品有望助力公司业绩打开成长空间。

公司快报

证券研究报告

国防军工

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**34元**

股价(2022-10-25) **27.82元**

交易数据

总市值(百万元)	15,581.04
流通市值(百万元)	15,518.29
总股本(百万股)	560.07
流通股本(百万股)	557.81
12个月价格区间	13.48/30.29元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.76	42.14	29.39
绝对收益	-1.42	28.86	3.78

张宝涵

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030001
zhangbh@essence.com.cn

温肇东

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521060002
wenzd@essence.com.cn

相关报告

- 振芯科技：集成电路持续高增长，北斗三代有望逐步放量/张宝涵 2022-08-30
- 振芯科技：振芯科技：集成电路助力业绩持续增长，北斗三代有望打开成长空间/张宝涵 2022-04-18

■**投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 3.1、4.9、7.0 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 50、32 和 22 倍，继续给予“买入-A”评级。

■**风险提示：**公司集成电路产品交付不及预期的风险；国内北斗三代导航进展不及预期的风险。

100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	5.8	7.9	11.3	16.3	22.6
净利润	0.8	1.5	3.1	4.9	7.0
每股收益(元)	0.14	0.27	0.56	0.88	1.25
每股净资产(元)	1.81	2.19	2.67	3.41	4.47

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	193.3	102.9	49.6	31.8	22.2
市净率(倍)	15.4	12.7	10.4	8.1	6.2
净利润率	14.0%	19.1%	27.8%	30.0%	31.1%
净资产收益率	8.0%	12.3%	21.0%	25.6%	28.0%
股息收益率	0.0%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%
ROIC	12.1%	16.0%	30.0%	30.9%	34.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E	100,000,000	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5.8	7.9	11.3	16.3	22.6	成长性					
减:营业成本	2.7	3.4	4.2	6.1	8.7	营业收入增长率	22.4%	37.5%	42.4%	44.5%	38.5%
营业税费	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	营业利润增长率	6778.9%	52.0%	131.6%	51.7%	40.0%
销售费用	0.5	0.7	0.7	0.9	1.2	净利润增长率	1657.5%	87.9%	107.5%	56.0%	43.2%
管理费用	1.0	1.1	1.4	2.0	2.7	EBITDA 增长率	73.8%	88.5%	77.4%	39.3%	31.5%
研发费用	0.8	1.2	0.9	1.3	1.8	EBIT 增长率	180.5%	137.2%	118.0%	48.5%	36.5%
财务费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NOPLAT 增长率	7835.3%	51.5%	129.8%	51.1%	40.4%
资产减值损失	-0.1	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	投资资本增长率	14.3%	22.8%	46.6%	25.9%	38.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-0.1	-0.0	0.1	净资产增长率	8.2%	17.5%	19.4%	24.4%	27.3%
投资和汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0						
营业利润	1.0	1.6	3.6	5.5	7.7	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	毛利率	54.0%	56.6%	62.5%	62.4%	61.7%
利润总额	0.9	1.6	3.6	5.5	7.7	营业利润率	17.9%	19.8%	32.2%	33.8%	34.2%
减:所得税	0.1	0.2	0.5	0.7	0.9	净利润率	14.0%	19.1%	27.8%	30.0%	31.1%
净利润	0.8	1.5	3.1	4.9	7.0	EBITDA/营业收入	26.4%	36.3%	45.2%	43.5%	41.4%
						EBIT/营业收入	13.9%	23.9%	36.6%	37.6%	37.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	67	56	38	21	11
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	流动营业资本周转天数	390	332	352	368	374
货币资金	3.4	3.9	0.9	1.3	1.8	流动资产周转天数	798	698	596	538	533
交易性金融资产	-	0.3	0.2	0.2	0.2	应收帐款周转天数	281	222	269	257	249
应收帐款	4.6	5.2	11.7	11.6	19.7	存货周转天数	242	234	183	195	197
应收票据	0.6	1.3	1.0	2.4	2.4	总资产周转天数	1,121	945	756	629	582
预付帐款	0.4	0.3	0.7	0.8	1.3	投资资本周转天数	511	441	421	392	376
存货	4.8	5.5	6.0	11.6	13.2						
其他流动资产	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	8.0%	12.3%	21.0%	25.6%	28.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.3%	6.2%	12.6%	15.2%	16.4%
长期股权投资	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	12.1%	16.0%	30.0%	30.9%	34.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-						
固定资产	1.2	1.3	1.1	0.8	0.6	费用率					
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	销售费用率	9.2%	8.6%	5.8%	5.5%	5.4%
无形资产	2.4	2.4	1.7	1.0	0.2	管理费用率	17.1%	13.9%	12.2%	12.0%	11.9%
其他非流动资产	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7	研发费用率	13.8%	14.6%	8.0%	8.2%	8.1%
资产总额	19.5	22.2	25.3	31.8	41.4	财务费用率	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%
短期债务	1.9	2.4	1.7	2.0	3.1	四费/营业收入	40.3%	37.5%	26.3%	26.0%	25.6%
应付帐款	2.4	2.4	3.3	5.4	6.7	偿债能力					
应付票据	-	0.1	0.0	0.0	0.1	资产负债率	38.5%	36.7%	33.6%	34.3%	35.8%
其他流动负债	1.5	2.2	2.1	2.0	2.2	负债权益比	62.7%	57.9%	50.6%	52.2%	55.7%
长期借款	-	-	-	-	1.4	流动比率	2.44	2.38	2.92	2.97	3.21
其他非流动负债	1.7	1.1	1.4	1.4	1.3	速动比率	1.60	1.60	2.07	1.75	2.12
负债总额	7.5	8.1	8.5	10.9	14.8	利息保障倍数	113.99	55.45	109.87	148.30	183.97
少数股东权益	1.8	1.8	1.8	1.8	1.5	分红指标					
股本	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	DPS(元)	-	0.04	0.08	0.13	0.19
留存收益	4.7	6.7	9.4	13.5	19.4	分红比率	0.0%	16.6%	15.0%	15.0%	15.5%
股东权益	12.0	14.1	16.8	20.9	26.6	股息收益率	0.0%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	0.8	1.4	3.1	4.9	7.0	EPS(元)	0.14	0.27	0.56	0.88	1.25
加:折旧和摊销	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0	BVPS(元)	1.81	2.19	2.67	3.41	4.47
资产减值准备	0.2	0.7	-	-	-	PE(X)	193.3	102.9	49.6	31.8	22.2
公允价值变动损失	-	-	-0.1	-0.0	0.1	PB(X)	15.4	12.7	10.4	8.1	6.2
财务费用	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	P/FCF	10,139.3	2,582.8	-60.4	132.7	83.4
投资损失	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	P/S	27.0	19.6	13.8	9.5	6.9
少数股东损益	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	EV/EBITDA	57.9	42.6	30.7	22.0	16.9
营运资金的变动	0.7	-2.2	-6.1	-5.0	-8.7	CAGR(%)	79.2%	70.3%	295.7%	79.2%	70.3%
经营活动产生现金流量	1.2	0.9	-2.0	0.8	-0.8	PEG	2.4	1.5	0.2	0.4	0.3
投资活动产生现金流量	-1.0	-1.4	0.3	0.0	-0.1	ROIC/WACC	1.2	1.5	2.9	3.0	3.3
融资活动产生现金流量	0.2	1.0	-1.2	-0.4	1.4	REP	8.7	7.4	3.5	2.7	1.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034