

振芯科技 (300101.SZ)

净利润创新高，期待北斗导航未来放量

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	794	1,182	1,785	2,664	3,866
增长率 yoy (%)	37.5	49.0	51.0	49.2	45.1
归母净利润(百万元)	151	300	421	574	677
增长率 yoy (%)	87.9	98.1	40.1	36.5	17.9
ROE (%)	9.8	18.0	30.6	29.9	19.5
EPS 最新摊薄 (元)	0.27	0.53	0.75	1.02	1.20
P/E (倍)	86.7	43.8	31.2	22.9	19.4
P/B (倍)	10.7	8.6	6.7	5.2	4.1

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

事件: 公司发布 2022 年年度报告。2022 年公司实现营业收入 11.82 亿元, 同比增长 49.01%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.00 亿元, 同比增长 98.13%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.86 亿元, 同比增长 133.46%。

营收快速增长, 净利润创历史新高, 未来业绩可预见。 公司营业收入快速增长, 2022 年实现营业收入 11.82 亿元, 同比增长 49.01%。公司主要从事北斗卫星导航“元器件—终端—系统应用”全链条核心产品的研制、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。受益于集成电路行业市场需求增长, 公司着重开拓了信创、测试仪器等蓝海市场, 集成电路业务实现营业收入 6.08 亿元, 较上年同期增长 78.28%, 毛利率为 60.37%。受益于卫星导航与位置服务产业的高景气度, 公司保障重点客户北斗三号通用模块、终端产品交付, 北斗导航综合应用业务实现收入 3.39 亿元, 较上年同期增长 11.00%, 毛利率为 61.47%。随着智慧城市建设的推进, 智能安防市场需求旺盛, 公司在多个无人平台项目中承担了系统级、设备级产品的研制工作, 智慧城市建设运营服务业务实现收入 2.31 亿元, 较上年同期增长 60.09%, 毛利率为 33.80%。核心业务营收高速增长、高毛利叠加政府补助增加, 公司实现归属于上市公司股东的净利润 3.00 亿元, 同比增长 98.13%, 创历史新高。年报披露, 2022 年末已签订合同、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 6.79 亿元, 其中, 3.80 亿元预计将于 2023 年度确认收入, 1.91 亿元预计将于 2024 年度确认收入, 1.07 亿元预计将于 2025 年度确认收入。

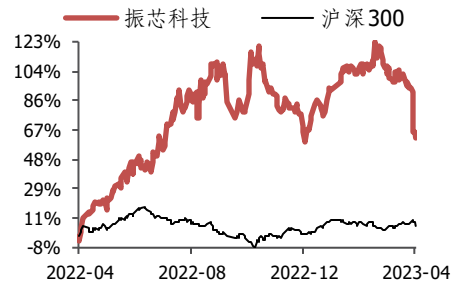
深耕北斗行业, 市场空间广阔。 公司深耕北斗行业多年, 产品覆盖北斗卫星导航“元器件—终端—系统应用”全产业链条, 是国内系列最全、种类最多、应用覆盖面最广的北斗厂商之一。公司已掌握卫星导航诸多先进核心技术, 在高动态/高精度定位技术、抗干扰技术、罗兰 C、伪卫星增强系统、组合导航等方向具有雄厚的技术储备, 处于行业先进水平。公司北斗终端所需核心元器件均实现了 100% 国产化设计, 具备完全自主知识产权和国内先进水平。报告期内公司完成了北斗三号基带芯片新版的测试验证并开始推广, 同时完成了北三 RDSS 芯片的原型验证; 完成了北斗三号抗干扰处理模块研制, 准备投入量产; 完成了北斗三号多型号终端研制并已交付。公司持续推进技术

增持 (首次评级)

股票信息

行业	国防军工
2023 年 4 月 21 日收盘价 (元)	23.26
总市值 (百万元)	13,131.34
流通市值 (百万元)	13,081.43
总股本 (百万股)	564.55
流通股本 (百万股)	562.40
近 3 月日均成交额 (百万元)	272.32

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

相关研究

与产品研发，有利于丰富产品种类，扩大市场占有率，维持公司在北斗行业的优势地位。从行业前景上看，卫星导航市场空间广阔，北斗产业将迎来机遇期。根据中国卫星导航定位协会数据，2021年中国卫星导航与位置服务产业总体产值同比增长 16.29%至 4,690 亿元。其中与卫星导航技术研发与应用直接相关的芯片、器件、算法、软件、导航数据终端设备、基础设施等在内的核心产业值达 1,454 亿元，同比增长 12.28%。预计到 2025 年，综合时空服务的发展将直接形成 5-10 亿块/年的芯片及终端市场规模，总产值有望达万亿规模。北斗系统是全球目前唯一实现通、导、遥一体化的卫星导航系统，随着北斗二号的全面换代、北斗三号渗透率持续提升，北斗芯片模块等关键技术取得突破，智能手机、智能穿戴等新应用场景下的“北斗+”正不断拓展，产品出货量快速增长，从北斗芯片、模组、板卡、天线、终端、系统运营的产业链厂商迎来了产业发展的黄金时期。为抓住行业机遇，公司 2022 年度不进行利润分配和资本公积金转增股，未分配利润用于公司主营业务发展及北斗产业园等重大投资项目建设。北斗产业园落地运行后，公司产能将进一步提升。受益于“十四五”规划与“新基建”的推进，北三全面替代及行业应用全覆盖，将为市场带来较大增量，北斗导航综合应用业务有望成为支持业绩增长的新主力点。

研发投入持续提升，技术优势与产品优势突出。公司主营业务均属知识密集型和技术密集型领域，近年来公司保持高研发投入，自 2017 年以来，公司始终保持着高研发投入，从 6,570.88 万元增长到 1.46 亿元，年均复合增长率达 17.36%，2022 年度公司研发投入占营业收入比例 12.37%。截至 2022 年末，公司研发人员 411 人，较上年同期增长 17.43%，占公司总人数的 41.81%。报告期内公司取得了一系列创新成果和技术突破，公司及子公司被工业和信息化部认定为专精特新“小巨人”企业，北斗基础产品设计与实现、北斗三号海事移动终端研制及应用获得科学进步奖二等奖。2022 年公司新申报专利 27 项，其中发明专利 19 项、实用新型专利 8 项，新申请软件著作权 5 项。公司近 20 年不断增强核心技术的积累，推进新产品的更新迭代，保持在细分领域的技术优势。相较于行业内多数企业产品结构单一，公司构筑了应用于不同细分市场的立体化产品矩阵，产品系列全，种类多，软硬件结合，支撑公司从器件提供商向信息化、智能化方案服务商进行转变。由于产品种类多，其市场需求不易受单一产业景气变动影响，且公司产品主要面向行业级市场，因此公司集成电路业务受芯片行业降价潮影响较小，产品价格波动远没有存储芯片和逻辑电路等数字芯片的变化大，波动性弱于半导体整体市场，预计集成电路业务将继续保持增长态势。此外，主要产品在性能、可靠性上已达到行业先进水平，且集成电路核心产品与北斗终端所需核心元器件都已实现全国产化，产品市场空间广阔。

投资建议：公司深耕集成电路和北斗导航产业多年，订单充足，技术优势与产品优势突出。随着“十四五”规划与“新基建”的推进，公司有望受益于行业需求提升，业绩保持高增长。根据模型测算，公司的业绩预计将保持稳定增长，预测公司 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.21/5.74/6.77 亿元，对应 EPS0.75/1.02/1.20，PE31.2/22.9/19.4，首次给予“增持”评级。

风险提示：原材料价格及供应风险、政府补助不及预期、产品研发进度不及预期、股东诉讼风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1673	1968	2701	5130	6508
现金	386	212	887	1487	748
应收票据及应收账款	635	1010	1073	2035	2737
其他应收款	10	17	43	37	70
预付账款	32	38	68	90	140
存货	550	530	501	1261	2605
其他流动资产	61	162	128	220	207
非流动资产	548	637	703	801	930
长期投资	5	6	-2	-7	-10
固定资产	130	169	250	367	513
无形资产	244	236	225	210	193
其他非流动资产	169	227	229	232	234
资产总计	2221	2606	3404	5930	7438
流动负债	704	814	858	2343	3003
短期借款	235	250	250	250	250
应付票据及应付账款	244	381	208	879	1455
其他流动负债	225	183	400	1214	1298
非流动负债	111	79	76	72	68
长期借款	0	30	27	23	19
其他非流动负债	111	49	49	49	49
负债合计	815	893	934	2416	3071
少数股东权益	179	185	521	998	1173
股本	560	560	560	560	560
资本公积	164	184	184	184	184
留存收益	503	778	1503	2500	3296
归属母公司股东权益	1228	1528	1949	2517	3193
负债和股东权益	2221	2606	3404	5930	7438

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	86	46	823	795	-480
净利润	137	308	756	1051	852
折旧摊销	98	117	53	70	93
财务费用	3	6	25	18	35
投资损失	-1	-13	4	1	-3
营运资金变动	-231	-467	36	-255	-1339
其他经营现金流	79	95	-50	-90	-119
投资活动现金流	-144	-182	-122	-169	-220
资本支出	113	146	125	173	225
长期投资	-30	-38	7	6	3
其他投资现金流	-1	2	-4	-1	3
筹资活动现金流	101	-37	-27	-27	-39
短期借款	50	15	0	0	0
长期借款	0	30	-3	-4	-4
普通股增加	3	0	0	0	0
资本公积增加	48	20	0	0	0
其他筹资现金流	-0	-102	-24	-23	-35
现金净增加额	43	-173	675	600	-738

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	794	1182	1785	2664	3866
营业成本	345	528	504	861	1890
营业税金及附加	5	10	15	9	26
销售费用	68	67	101	148	236
管理费用	111	162	244	364	528
研发费用	116	137	200	305	447
财务费用	3	6	25	18	35
资产和信用减值损失	-39	-25	0	0	0
其他收益	84	120	69	80	88
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	13	-4	-1	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	157	343	811	1128	913
营业外收入	1	1	2	2	1
营业外支出	0	0	3	4	2
利润总额	158	344	810	1126	913
所得税	20	36	54	75	61
净利润	137	308	756	1051	852
少数股东损益	-14	8	336	477	175
归属母公司净利润	151	300	421	574	677
EBITDA	259	472	863	1177	989
EPS (元/股)	0.27	0.53	0.75	1.02	1.20

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	37.5	49.0	51.0	49.2	45.1
营业利润 (%)	52.0	118.5	136.2	39.1	-19.1
归属母公司净利润 (%)	87.9	98.1	40.1	36.5	17.9
获利能力					
毛利率 (%)	56.6	55.4	71.8	67.7	51.1
净利率 (%)	17.3	26.1	42.4	39.5	22.0
ROE (%)	9.8	18.0	30.6	29.9	19.5
ROIC (%)	8.9	17.3	33.5	36.6	23.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.7	34.3	27.4	40.7	41.3
净负债比率 (%)	-3.4	5.6	-23.5	-33.7	-10.3
流动比率	2.4	2.4	3.1	2.2	2.2
速动比率	1.5	1.7	2.5	1.6	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.7	1.8	2.0	2.0	1.9
应付账款周转率	1.5	1.7	1.7	1.6	1.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.53	0.75	1.02	1.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.15	0.08	1.46	1.41	-0.85
每股净资产 (最新摊薄)	2.17	2.71	3.45	4.46	5.66
估值比率					
P/E	86.7	43.8	31.2	22.9	19.4
P/B	10.7	8.6	6.7	5.2	4.1
EV/EBITDA	50.8	28.0	15.0	10.9	13.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686