

振芯科技 (300101) 2020 年半年报点评: 公司主营业务平稳, 静待行业带动公司业绩提升

行业分类: 国防军工

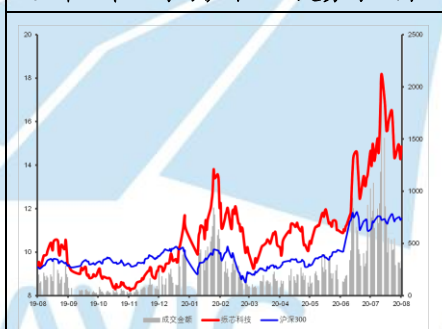
2020 年 08 月 27 日

公司投资评级	持有
当前股价(2020.08.27)	14.85

基础数据 (2020.08.27)

上证指数	3350.11
总股本 (亿股)	5.58
流通 A 股 (亿股)	5.51
资产负债率	34.39%
ROE	1.23%
PE (TTM)	966.71
PB (LF)	8.81

上市以来公司与沪深 300 走势对比图



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

➤ **事件:** 公司 8 月 25 日披露 2020 年半年报, 2020 年上半年公司实现营业收入 1.70 亿元, 同比降低 10.30%; 实现归母净利润 1154.54 万元, 同比增长 52.81%; 毛利率 50.41% (+6.63pts), 净利率 5.09% (+0.98pts)。

投资要点:

2020 年上半年, ROE 为 1.23%, 同比增长 0.42pts, 同时比 2019 年底回升。公司期间费用支出同比增长 8.86%, 其中研发费用增长较多, 增长 39.89%, 主要为报告期研发支出外协加工投入增加; 管理费用呈现逐年递减趋势, 整体经营状况良好。公司在报告期经营性现金流净额为-9825.82 万元, 较上年同期减少 97.38%, 主要是由于各项税费较上年同期增加所致。

公司主要产品及业务包括高性能集成电路、北斗卫星导航业务及视频图像安防监控三大板块, 各业务板块保持稳定开拓发展: 高性能集成业务包括元器件和设计服务产品, 报告期内重点突破技术创新, 本业务实现收入 0.68 亿元 (-0.88%), 占营收比重 39.86%, 其中元器件及模块产品 (收入 0.50 亿元, +22.74%; 毛利率 62.20%, -6.83pts) 市场需求增长以及公司积极推进产品生产交付; 设计服务受疫情影响导致外协加工进度及项目外部验收推迟致使收入下降 35.36% (毛利率 21.46%, +6.09pts)。

在北斗卫星导航业务领域, 报告期内实现营业收入 0.61 亿元 (+6.97%), 占总营收比重 36.08%。其中北斗卫星导航定位终端产品实现收入 0.60 亿元, 同比增长 23.98%, 毛利率 58.88% (-3.71pts), 业绩的增长受益于行业订货增长, 以及公司积极推进产品生产交付; 北斗运营服务产品实现收入 157.21 万元, 同比下降 82.82%, 毛利率 59.82% (+4.66pts), 主要系受行业用户本期订单减少及用户使用量下降影响。报告期内公司升级了“地灾监测平台 2.0”重点围绕地灾、交通、应急管理、精准 城市在高精度、火线应急等方面加强了研发力度。

在视频图像安防监控业务领域, 报告期内实现营业收入 0.41 亿元 (-25.44%), 占营收比重 23.87%, 毛利率 35.5%, 同比上升 8.34 个百分点。在报告期内, 公司重点发展了航空电子、机场调度、智能 AI 识别、警务督察控等方面进行了创新升级。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

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

资本大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传真: 010-59562637

- 公司 8 月 24 日披露《关于收到成交通知书的公告》，收到某单位关于采购北斗相关设备的成交通知书，总金额为 1.84 亿元，合同未正式签订。如若项目可顺利实施，将对公司后续经营业绩产生一定积极影响，同时有利于公司进一步扩大北斗产品的市场份额，体现公司北斗产品的技术和市场优势，有利于公司后续拓展北斗应用市场。我们认为，随着北斗三号导航应用展开，诸多北斗相关产品市场规模将进一步扩大，公司有望在未来迎来“高光”时刻。

➤ **投资建议**

基于以上观点，我们预计公司 2020-2022 年的营业收入分别为 5.03 亿元、5.65 亿元和 6.76 亿元，归母净利润分别为 0.16 亿元、0.23 亿元、0.29 亿元，EPS 分别为 0.03 元、0.04 元、0.05 元，给予“持有”评级。

- **风险提示：**

- 业务拓展不及预期、
- 股权问题解决进程不及预期

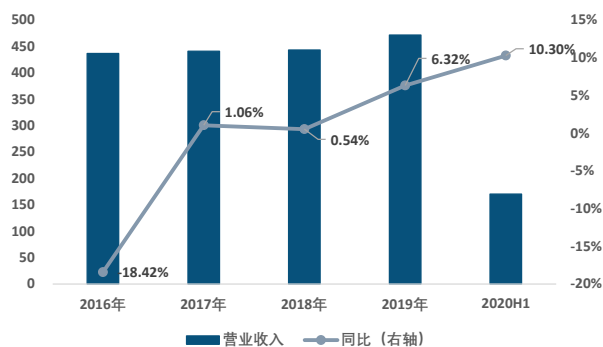
- **盈利预测：**

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	471.61	502.98	565.09	675.85
增长率 (%)	6.32%	6.65%	12.35%	19.60%
归属母公司股东净利润	4.59	15.88	22.61	29.16
增长率 (%)	-71.63%	246.29%	42.35%	28.96%
每股收益 (EPS)	0.01	0.03	0.04	0.05

数据来源：WIND，中航证券金融研究所

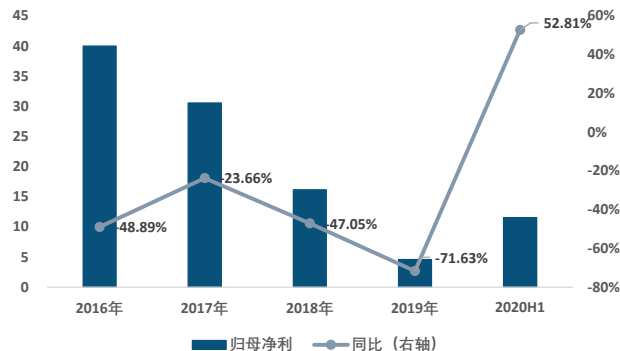
◆ 公司 2016-2019 年年报及 2020 年半年报主要财务数据

图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 百万元; %)



资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 2: 公司归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)



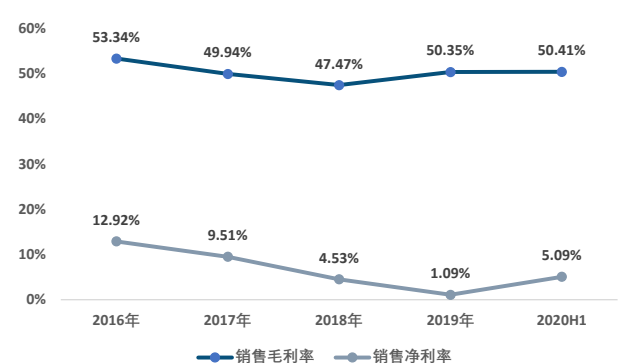
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 3: 公司三费情况 (单位: 百万元)



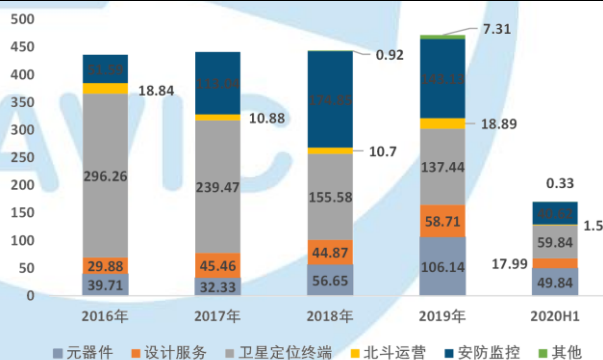
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率、净利率情况 (单位: %)



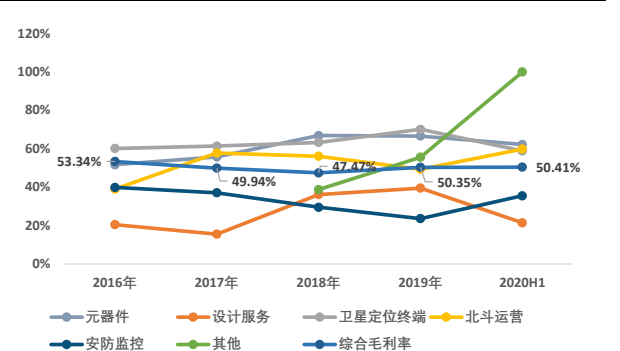
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 5: 公司各产品收入情况 (单位: 百万元)



资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 6: 公司各产品毛利率情况 (单位: %)



资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

附表：振芯科技估值财务模型（单位：百万元）

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	471.61	502.98	565.09	675.85	货币资金	302.26	367.45	485.15	562.24
营业成本	234.14	244.75	258.70	291.36	应收和预付款项	527.15	533.08	533.26	586.41
营业税金及附加	3.87	4.22	3.67	4.39	存货	296.02	276.57	281.98	317.58
销售费用	41.28	46.27	57.64	71.64	其他流动资产	29.65	26.04	27.91	30.81
管理费用	156.29	197.47	231.80	286.43	长期股权投资	5.23	5.23	5.23	5.23
财务费用	0.08	0.40	0.51	0.68	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-14.33	-14.30	-15.20	-11.90	固定资产和在建工程	99.74	94.62	89.43	84.25
投资收益	-21.85	-10.16	-6.23	-4.46	无形资产和开发支出	212.89	196.95	181.00	165.06
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	175.22	206.76	234.75	275.55
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	1648.16	1706.68	1838.72	2027.12
营业利润	1.50	14.00	21.74	28.80	短期借款	135.00	180.00	280.00	380.00
其他非经营损益	5.49	6.10	5.80	6.80	应付和预收款项	229.84	226.18	223.88	271.16
利润总额	6.99	20.10	27.54	35.60	长期借款	20.00	20.00	20.00	20.00
所得税	1.84	3.01	4.13	5.34	其他负债	156.79	156.76	167.69	178.55
净利润	5.15	17.08	23.41	30.26	负债合计	541.63	582.94	691.57	849.72
少数股东损益	0.56	1.20	0.80	1.10	股本	558.35	558.35	558.35	558.35
归属母公司股东净利润	4.59	15.88	22.61	29.16	资本公积	119.89	119.89	119.89	119.89
现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	留存收益	271.32	287.20	309.81	338.97
经营活动现金流净额	-42.84	48.61	43.44	14.22	归属母公司股东权益	929.18	945.20	967.81	996.96
投资活动现金流净额	-109.52	-40.16	-33.23	-44.46	少数股东权益	177.34	178.54	179.34	180.44
筹资活动现金流净额	-5.01	56.73	107.49	107.32	股东权益合计	1106.52	1123.74	1147.15	1177.41
现金流量净额	-157.37	65.19	117.70	77.09	负债和股东权益合计	1648.16	1706.68	1838.72	2027.12

数据来源：WIND，中航证券金融研究所

注：表中管理费用中均包含研发费用

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 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。

我们设定的行业投资评级如下:

- 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。

分析师简介

张超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券金融研究所首席分析师。
王菁菁, SAC 执业证书号: S0640518090001, 英国萨里大学理学硕士, 从事机械军工行业研究。

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, 在此申明, 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。