



国防军工

2020-12-09

公司点评报告

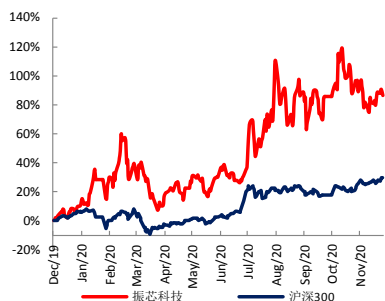
买入/维持

振芯科技(300101)

昨收盘: 15.55

获得政府补助增厚利润，业绩拐点渐行渐近

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.57/5.51
总市值/流通(亿元)	86.67/85.65
12个月最高/最低(元)	19.60/8.96

相关研究报告:

《2021年军工策略：军工迎来景气周期，板块估值重构，行情料将继续演绎》

证券分析师：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519070002

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

事件：公司12月7日发布公告，振芯科技及控股子公司成都新橙北斗智联有限公司、成都国星通信有限公司、成都国翼电子技术有限公司等自2020年1月至本公告披露之日，累计收到各项政府补助资金共计人民币4,316.11万元。

累计收到政府补助四千多万，利润总额增厚明显。根据《企业会计准则第16号——政府补助》的规定，截至本公告日，公司累计收到的计入当期损益的与收益相关的政府补助共计11,124,032.65元，将增加公司2020年度利润总额11,124,032.65元；计入递延收益的政府补助共计32,037,100.00元，公司将按照《企业会计准则第16号——政府补助》的规定进行结转并增加当期利润总额。

研发创新成效显著，业绩拐点渐行渐近。2020年，公司持续推进产品开发和技术攻关，在多个领域取得丰硕成果。集成电路方面，公司重点突破了射频、高速接口、SDR、通信等方向的关键技术。在SOC方向，完成了抗干扰设计，信噪比指标、集成度和功耗进一步提升，可满足未来抗干扰型北斗终端的使用要求；在频综方向，完成高性能时钟清洁、缓冲器样品测试，主要性能抖动指标达到国内先进水平；在射频方向，突破了高线性射频前端技术，完成抗干扰测试，接收通道输出、线性度指标得到明显提升；在MMIC方向，全面掌握硅基MMIC设计技术，某波段硅基MMIC产品成功完成样品研制，移相精度、噪声系数、输出功率等关键指标达到用户应用要求。

在北斗导航应用领域，公司推出了北斗三号基带信号处理产品，接收灵敏度、定位精度等指标实现了工程化应用要求。在北斗应用终端方面，基于北斗三号多频验证终端与北斗大系统进行了北斗SBAS和PPP算法验证；基于北斗RDSS收发链路，公司自主研发的北斗三号双模手持终端实现了图片和语音传输功能。在新产品方面，重点推出了一种机场北斗智能监测终端，采用卫星定位及惯导模块，实现了语音播报、NFC身份识别、蓝牙透传通信等功能，已批量交付用户使用。

根据振芯科技发布的最新财务数据显示，2020年1-9月公司实现营业收入32,218.30万元，较上年同期增长6.78%；归属于上市公司股东的净利润5,087.29万元，较上年同期增长519.84%；我们认为，振芯科技将充分受益于北斗三号全球组网和集成电路产业快速增长的发展机遇，而且自年初重新认定无实际控制人，经营障碍逐步得到化解，公司有望迎来业绩拐点。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年的净利润为 0.78 亿元、0.81 亿元、0.83 亿元，EPS 为 0.14 元、0.15 元、0.15 元，对应 PE 为 91 倍、88 倍、86 倍，维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	471.61	502.27	543.45	599.43
净利润(百万元)	4.59	78.36	81.49	83.79
基本每股收益(元)	0.01	0.14	0.15	0.15

资料来源：Wind，太平洋证券整理

风险提示：北斗应用推广不及预期；新产品开发不及预期。

资产负债表 (百万)					利润表 (百万)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	148.08	7.58	5.43	5.99	营业收入	471.61	502.27	543.45	599.43
应收和预付 款项	527.15	414.35	604.35	519.27	营业成本	234.14	254.88	275.78	304.19
存货	296.02	227.72	338.97	286.09	营业税金及附加	3.87	3.51	3.79	4.18
其他流动资产	23.40	23.40	23.40	23.40	销售费用	41.28	41.78	45.20	49.86
长期股权投资	5.23	5.23	5.23	5.23	管理费用	97.65	118.34	128.05	141.24
投资性房地 产	-	-	-	-	财务费用	0.08	3.15	6.62	13.47
固定资产和 在建工程	99.74	76.65	53.56	30.47	资产减值损失	-14.33	1.89	1.89	1.89
无形资产开 发支出	212.89	169.71	126.53	83.35	投资收益	-21.85	-	-	-
其他非流动 资产	152.00	151.59	151.18	151.18	公允价值变动	-	-	-	-
资产总计	1,464.51	1,076.23	1,308.65	1,104.99	其他经营损益	-110.37	-	-	-
短期借款	135.00	-	204.87	256.64	营业利润	-23.30	78.73	82.12	84.61
应付和预收 款项	192.83	58.50	209.77	81.52	其他非经营损益	5.49	-	-	-
长期借款	20.00	20.00	20.00	20.00	利润总额	-17.81	78.73	82.12	84.61
其他负债	16.71	16.71	16.71	16.71	所得税	-11.23	6.56	7.07	7.45
负债合计	364.53	95.21	451.34	374.87	净利润	-6.58	72.16	75.05	77.16
股本	558.35	558.35	558.35	558.35	少数股东损益	0.56	-6.20	-6.44	-6.63
资本公积	99.65	99.65	99.65	99.65	归母股东净利润	4.59	78.36	81.49	83.79
留存收益	271.18	158.43	41.16	-79.41	预测指标				
归母公司股 东权益	929.18	816.42	699.15	578.59	EBIT	-18.08	81.71	88.57	97.89
少数股东权 益	177.34	171.15	164.70	158.08	EBITDA	42.10	146.50	153.36	162.27
股东权益合 计	1,106.52	987.57	863.86	736.66	NOPLAT	-11.48	74.70	80.53	88.45
负债和股东 权益	1,471.06	1,082.77	1,315.20	1,111.53	净利润	4.59	78.36	81.49	83.79
现金流量表 (百万)					EPS	0.01	0.14	0.15	0.15
经营性现金 流	-42.49	183.36	-7.05	161.18	BPS	1.67	1.46	1.25	1.04
投资性现金 流	-109.52	5.24	5.24	5.24	PE	1,867.62	109.32	105.12	102.24
融资性现金 流	-5.01	-329.10	-0.34	-165.86	PB	11.43	0.07	26.28	36.32
现金增加额	-157.02	-140.50	-2.15	0.56	PS	9.22	10.49	12.25	14.81

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	13122217520	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjw@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。