



2020年3月23日

振芯科技 (300101): 走出低谷, 重拾增长

国防军工

当前股价: 15.75 元/股

审慎推荐 (首次)

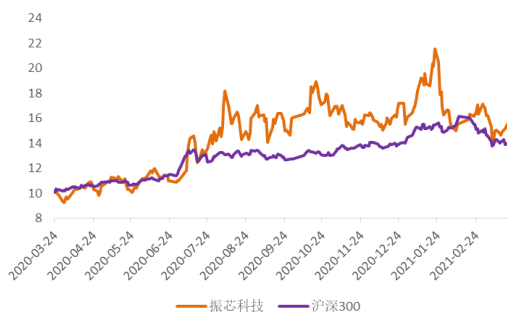
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	577	727	884	1,064
(+/-)	22.4%	26.0%	21.6%	20.4%
营业利润	103	127	156	184
(+/-)	6778.9%	23.0%	22.4%	18.5%
归属母公司净利润	81	101	125	150
(+/-)	1657.5%	25.1%	24.1%	19.6%
EPS (元)	0.14	0.18	0.22	0.27
市盈率 (倍)	108.9	87.0	70.1	58.6

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	55,734 / 55,367
流通市值 (亿元)	87
每股净资产 (元)	1.82
资产负债率 (%)	38.5

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师: 魏旭铨

执业证书编号: S1050518050001

电话: 021-54967800

邮箱: weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 2020年, 公司实现销售收入5.77亿元, 同比增长22.38%; 实现营业利润1.03亿元, 同比增长6,778.87%; 实现归属母公司所有者净利润8,061万元, 同比增长1,657.46%, 折合EPS为0.14元; 扣除非经常性损益的净利润5,060万元, 同比增长356.49%。2020年, 不分配, 不转增。

● **集成电路和北斗业务拉动公司销售收入快速增长。**公司主要产品及业务包括集成电路、北斗导航终端关键元器件、北斗导航终端销售及运营服务、视频图像、安防监控等。在集成电路领域, 2020年公司重点围绕通信、综合显控、汽车电子等市场, 多途径挖掘和紧跟重点客户的需求, 在射频、高速接口等重点产品方向新拓展形成了一批稳定的核心用户群的同时承接了国家多项前瞻性重大科研任务, 全年实现销售收入2.08亿元, 同比增长33.33%; 在北斗终端及运营领域, 2020年公司实施了北斗三号基带设计及终端研发项目85项, 其中新立项项目57个, 突破了多项北斗三号核心产品关键技术, 全年实现销售收入2.51亿元, 同比增长52.01%。

● **盈利能力提升, 期间费用控制良好。**2020年, 公司综合毛利率为53.99%, 同比提高3.63个百分点。公司盈利能力提升主要是因为毛利率较高的集成电路和北斗终端及运营业务收入占比提升所致。2020年, 公司期间费用率为40.26%, 同比降低1.65个百分点, 主要是因为管理费用率同比降低3.57个百分点。2020年, 公司持续加大研发的投入力度, 研发费用率同比提高1.37个百分点, 至13.80%。

● **公司北斗业务将加快转变、融合。**在北斗终端及运营领域: 2016-2018年北斗业务呈现下滑, 2020年北斗三号系统正式建成运行, 北斗订单逐步恢复, 公司多项北斗三号终端测评情况良好, 北斗业务将随着市场需求而呈现良好发展态势。在十四五期间, 公司计划加快卫星导航与其他通信技术融合; 加快从单一导航系统应用向多系统兼容应用转变, 从以导航应用为主向导航与移动通信、互联网等融合应用转变。在维护好传统用户的同时, 积极切入行业/大众市场。

● **盈利预测:** 我们预测公司2020-2022年实现归属母公司所有者净利润分别为1.01亿元、1.25亿元和1.50亿元, 折合EPS分别为0.18元、0.22元和0.27元, 按照上个交易日收盘价15.75元/股计算, 市盈率分别为87倍、70倍和59倍, 我们首次覆盖并给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示:** 1) 竞争加剧; 2) 新品进展不及预期。



图表 1 公司盈利预测(百万元)

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	577	727	884	1,064
货币资金	343	341	314	363	营业成本	266	336	410	494
应收款	528	646	737	828	营业税金及附加	6	6	6	6
存货	481	466	478	549	销售费用	53	66	82	99
其他流动资产	52	54	57	60	管理费用	99	122	139	164
流动资产合计	1,403	1,508	1,586	1,799	财务费用	1	6	10	13
非流动资产:					研发费用	80	98	119	144
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	232	292	351	420
固定资产+在建工程	121	214	304	390	资产减值损失	-15	-11	-8	-5
无形资产+商誉	212	233	256	282	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	210	231	254	280	投资收益	0	1	1	1
非流动资产合计	543	679	815	952	营业利润	103	127	156	184
资产总计	1,947	2,187	2,401	2,751	加: 营业外收入	2	2	3	3
流动负债:					减: 营业外支出	11	12	14	15
短期借款	185	325	342	461	利润总额	94	117	145	172
应付账款、票据	217	187	228	274	所得税费用	11	13	16	19
其他流动负债	174	191	210	231	净利润	84	104	129	153
流动负债合计	576	703	779	967	少数股东损益	3	3	3	3
非流动负债:					归母净利润	81	101	125	150
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	174	183	192	201					
非流动负债合计	174	183	192	201					
负债合计	750	886	971	1,168					
所有者权益									
股本	557	557	557	557					
资本公积金	116	116	116	116					
未分配利润	319	413	529	667					
少数股东权益	183	183	183	183					
所有者权益合计	1,197	1,301	1,430	1,583					
负债和所有者权益	1,947	2,187	2,401	2,751					
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	84	104	129	153	成长性				
折旧与摊销	73	28	37	47	营业收入增长率	22.4%	26.0%	21.6%	20.4%
财务费用	7	6	10	13	营业利润增长率	6778.9%	23.0%	22.4%	18.5%
存货的减少	-190	14	-12	-71	归母净利润增长率	1657.5%	25.1%	24.1%	19.6%
营运资本变化	136	-149	-50	-44	总资产增长率	18.1%	12.3%	9.8%	14.6%
其他非现金部分	14	-19	-21	-23	盈利能力				
经营活动现金净流量	125	-15	94	76	毛利率	54.0%	53.8%	53.7%	53.6%
投资活动现金净流量	-101	-121	-127	-133	营业利润率	17.9%	17.5%	17.6%	17.3%
筹资活动现金净流量	16	134	6	106	三项费用/营收	40.3%	40.2%	39.6%	39.4%
现金流量净额	40	-2	-27	49	EBIT/销售收入	17.6%	17.9%	18.2%	18.1%
					净利润率	14.5%	14.3%	14.5%	14.4%
					ROE	7.0%	8.0%	9.0%	9.7%
					营运能力				
					总资产周转率	29.6%	33.3%	36.8%	38.7%
					资产结构				
					资产负债率	38.5%	40.5%	40.5%	42.5%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	1.49	-0.15	0.73	0.49
					每股数据(元/股)				
					每股收益	0.14	0.18	0.22	0.27
					每股净资产	2.15	2.33	2.56	2.84

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>