

## 数模集成电路隐形冠军， 半年度业绩增长超预期

### 核心观点：

- **事件：** 公司发布半年度报告，2021年上半年营收为3.60亿元，同比增长111.60%，归母净利润为0.79亿元，同比增长586.81%。
- **受益于北斗系统全球组网及集成电路行业发展提速，公司H1业绩高速增长。** 2021H1，公司营收为3.60亿元（YoY+111.60%）、归母净利润为0.79亿元（YoY+586.81%）。其中，公司Q1营收1.70亿元（YoY+152.05%）、归母净利润为0.38亿元（YoY+717.81%），Q2营收1.90亿元（YoY+85.01%）、归母净利润0.42亿元（YoY+499.89%）。公司业绩实现大幅增长，主要受益于公司主营业务下游需求的快速增长和公司盈利能力的大幅提升。其中，公司Q1营收和归母净利润的同比增速更为明显，主要系2020Q1因疫情影响营收的低基数导致。根据公告，公司在手订单所对应的收入金额为10.7亿元，预计将于2024年前确认，未来增长依然可期。
- **公司三大主营业务齐头并进，发展形势向好。** 2021H1，公司受益于集成电路行业市场需求增长，并积极推进产品生产交付和项目研发进度，**集成电路业务**营收1.48亿元（YoY+117.88%），占总营收41.03%。公司自主设计研制的高端集成电路产品目前已形成六大重点系列数百种产品，在多个细分领域保持领先优势。我们认为，集成电路作为国家重点支持行业，自主可控、科技创新需求较为明确，公司具备较强品牌优势，有望充分受益。  
**北斗业务方面**，2020年北斗三号系统全球组网，需求快速爆发。公司强化北斗三号新产品推出速度和重点市场拓展力度，上半年销售订单大幅增长，最终H1北斗终端及运营业务营收1.45亿元（YoY+135.73%），占总营收40.20%。公司深耕北斗多年，是业内少数具备“元器件—终端—系统及运营”完整产业链发展格局的卫星导航企业。我们认为公司作为行业龙头，有望依托于技术积累和竞争优势，在北斗综合应用领域建立较为完善的产业化布局。  
**安防监控方面**，2021H1公司航空视讯类和警务督察产品得到大力拓展，交货数量和意向性订单实现双增长。H1安防监控业务营收0.66亿元（YoY+62.14%），占总营收18.29%。目前安防监控行业大规模建设时代正逐渐褪去，正逐步转入运营维护、智能升级等发展模式。目前公司已拥有成体系、成系列的智能视频产品和解决方案，以四川为中心在西南片区拓展了多个智慧城市、天网、雪亮工程等智慧安防项目。公司有望凭借地域优势，在新一轮的竞争中保持领先地位。
- **公司盈利能力明显增强，报表质量持续提升。** 2021H1公司综合毛利率59.27%，较上年同期增长8.86pct，而期间费用率（含研发费）32.7%，同比大幅下滑16.9pct，规模效应明显，盈利能力大幅提升。值得一提的是，公司本期对各类存货、应收款项、无形资产、商誉等资产进行了全面清查，计提减值损失约0.13亿，去年同期几乎为零，报表质量持续提升。

## 振芯科技（300101.SZ）

**推荐** 维持评级

### 分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang\_yj@chinastock.com.cn

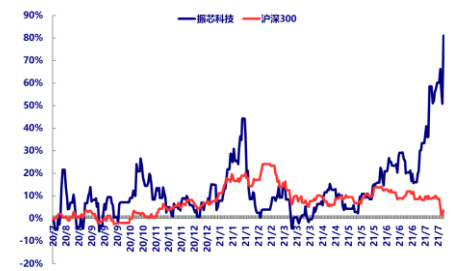
分析师登记编码：S0130515090001

### 市场数据

2021/7/29

A股收盘价（元）	27.07
A股一年内最高价（元）	27.07
A股一年内最低价（元）	13.79
上证指数	3411.72
市盈率（2021）	78.31
总股本（万股）	55734.00
实际流通A股（万股）	55368.53
限售的流通A股（万股）	365.47
流通A股市值（亿元）	149.88

### 相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

- 公司深耕多年，正成为专业化解方案提供商。** 公司拥有较强的自主创新能力，经过多年的发展，在集成电路设计、卫星综合应用、视频光电等积累了丰富的技术和经验，已形成各类核心产品与专业化解方案为一体的竞争优势。**集成电路领域**，在国产化和市场的共同驱动下，行业内集成电路企业仍然处在前所未有的历史发展机遇期，公司有望保持在射频、转换器等数模混合集成电路领域的技术领先龙头地位，并逐步成为射频、频综、视频及高速接口等核心关键器件主要供应商。**北斗综合应用领域**，公司深耕北斗行业 20 余载，是业内少数具备“元器件—终端—系统及运营”完整产业链发展格局的卫星导航企业，北斗关键元器件领域优势明显，未来将深度受益于北斗三装备的放量。**视频图像领域**，公司将深入推进人工智能应用技术创新和模式创新，实施数据应用为基础的技术创新驱动发展战略，从计算机视觉及光机电行业解决方案提供商进化到人工智能行业解决方案提供商和服务商。
- 投资建议：** 预计公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 1.93 亿、2.92 亿和 4.06 亿，EPS 为 0.35 元、0.53 元和 0.73 元，当前股价对应 PE 为 78X、51X 和 37X。参照可比公司估值，公司估值优势不明显，但鉴于公司在北斗产业链中的前瞻布局及其在集成电路行业细分领域的优势地位，公司未来业务快速增长可期，可给予一定估值溢价。此外，我们认为公司未来两年有望受益于北斗三号相关装备的放量和集成电路行业的蓬勃发展带来的红利，维持“推荐”评级。
- 风险提示：** 北斗应用拓展和订单不及预期的风险，以及实控人对公司影响不确定的风险。

**表 1 主要财务指标预测**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:百万元)	577.18	894.28	1,239.88	1,636.43
同比(%)	22.25%	54.94%	38.65%	31.98%
净利润(单位:百万元)	80.61	192.68	292.82	406.33
同比(%)	1657.46%	139.03%	51.97%	38.76%
EPS(单位:元)	0.14	0.35	0.53	0.73
P/E	187.5	78.3	51.5	37.1

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

**表 2 可比公司估值**

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002465.SZ	海格通信	9.37	0.25	0.31	0.39	0.50	37.48	29.76	23.88	18.82
002151.SZ	北斗星通	42.79	0.30	0.43	0.49	0.58	142.63	100.59	86.51	73.99
300627.SZ	华测导航	33.80	0.58	0.75	1.01	1.40	57.88	44.87	33.40	24.11
<b>300101</b>	<b>振芯科技</b>	27.07	0.14	0.35	0.53	0.73	187.47	78.31	51.53	37.14
平均值(剔除公司)							<b>79.33</b>	<b>58.41</b>	<b>47.93</b>	<b>38.97</b>

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**李良 制造组组长&军工行业首席分析师**

证券从业 8 年。清华大学 MBA，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn