

中航证券研究所

分析师: 张超

证券执业证书号: S0640519070001

分析师: 王菁菁

证券执业证书号: S0640518090001

分析师: 王宏涛

证券执业证书号: S0640520110001

电话: 010-59562536

邮箱: wangjj@avicsec.com

振芯科技 (300101) 2021 年中报点评: 经营效率改善明显, 业绩提升加速

行业分类: 国防军工

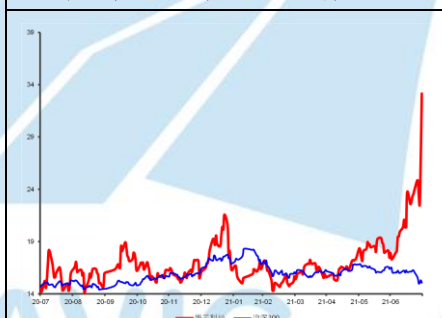
2021 年 7 月 30 日

公司投资评级	买入
当前股价 (2021.7.29)	27.07 元
目标价格	32.20 元

基础数据 (2021.07.29)

上证指数	3,411.72
总股本 (亿股)	5.57
流通 A 股 (亿股)	5.54
资产负债率	35.87%
ROE	7.52%
PE (TTM)	132.73
PB (LF)	14.35

上市以来公司与沪深 300 走势对比图



资料来源: wind, 中航证券研究所

➤ **事件:** 公司 7 月 29 日盘后披露 2021 年半年报, 报告期内公司实现营业收入 3.60 亿元 (+111.60%), 归母净利润 7929.52 万元 (+586.81%), 基本每股收益 0.14 元 (+587.44%), 毛利率 59.27% (+8.87pcts), 净利率 22.95% (+17.86pcts), ROE 为 7.52% (+6.29pcts), 业绩大幅增长, 经营效率明显提高。

➤ 投资要点:

● 紧跟北斗导航及 IC 市场高景气赛道, 公司报告期业绩提速

报告期内, 公司实现营业收入 3.60 亿元 (+111.60%), 归母净利润 7929.52 万元 (+586.81%), 业绩增长主要受益于北斗系统全球组网及集成电路行业发展提速, 公司凭借自身积淀, 紧抓机遇, 同时积极强化新产品推出速度和重点市场拓展力度, 持续加强了研发投入和供货保障能力。

公司整体毛利率 59.27% (+8.87pcts), 主要系受益于北斗系统全球组网及集成电路行业发展提速, 使公司主营业务中毛利率较高的北斗终端及集成电路业务提升所致。

公司各项费用率大幅降低, 经营效率改善明显, 继续加大研发投入。公司费用本期合计为 1.18 亿元 (+139.44%), 费用绝对值提高, 但是销售费用率 (6.51%, -3.14pcts)、管理费用率 (12.91%, -10.03pcts) 和财务费用率 (0.44%, +0.28pcts) 各项费用率降低, 体现公司经营效率提升明显。

研发费用支出 0.46 亿元 (+60.99%) 系加大研发投入、引进研发人才研发项目外协加工费增加所致, 主要发展了集成电路方面 SDR、转换器、北斗三号芯片、高速接口等重点产品的创新和升级; 在北斗三号基带设计终端设计等进行研发创新, 并加强了视频安防和卫星综合应用方面的研发力度, 有助于公司未来为市场提供更全面完整的需求。

● 多项业务稳步推进, 北斗行业加速发展推动北斗业务板块快速拓展

公司专注于“元器件-终端-系统-服务”一体化全产业链产品研发、生产、销售和运营, 从业务板块具体来看, 公司主要业务板块包括北斗终端、集成电路板块及运营业务板块和安防监控板块。

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

公司北斗终端及运营业务实现收入 1.45 亿元,同比增长 135.73%,毛利率 63.40% (+4.50%), 占总营收比例 40.20% (+4.11pcts), 主要系受益于北斗全球系统组网,公司积极推进“北斗+”应用模式,巩固并提高公司的行业地位和技术优势,强化重点市场拓展力度、销售订单大幅增长并积极提升产品交付速度。相关产品包括手持型、车载型、船载型、指挥型等九大系列 100 多种北斗终端,广泛应用于地质、电力、交通、地灾监测、应急救援、地基增强、智能驾驶、智慧城市等行业。公司不断拓展北斗产品新应用场景,继续围绕北斗高精度产品及解决方案在国土、交通、应急管理等行业应用拓展,初步搭建了完整的行业产品和渠道体系;同时,公司依托和西南交通大学成立“北斗时空交通大数据研究中心”打造交通运输行业平台产品,有望在重点市场实现批量化应用。

公司集成电路板块业务报告期实现收入 1.48 亿元,同比增长 117.88%,毛利率 65.01% (+13.61%), 占总营收比例 41.04% (1.18pcts) 主要系受益于集成电路行业市场需求增长、公司积极推进产品生产交付。公司自主设计研制的高端集成电路产品按应用分为视讯类、导航类、通信类;按功能分为射频类、接口类和 SoC 类。目前已形成包括北斗关键器件、转换器、软件无线电 (SDR)、频率合成器、视频接口、硅基多功能 MMIC 等六大重点系列数百种产品。各项产品在细分领域均处于优势地位,并不断提升产品质量,加强研发投入。其中,公司自主研制开发的北斗三号基带已突破了在动态、精度、灵敏度、抗干扰等方面的关键技术,实现了全球导航定位和语音/图像/短报文通信功能,通过了用户单位测试并进入选型目录;公司射频收发、视频接口和高速传输等重点类别产品销量和销售额维持高增长势头;公司已逐步将既有视频高速传输技术布局汽车智能座舱和无人驾驶等市场。

公司安防监控业务实现收入 0.66 亿元,同比增长 62.14%,毛利率 37.76% (+2.26%), 占总营收比例 18.29% (-5.58pcts), 主要系公司积极开拓视频产品市场,并推动项目施工进度及验收工作。报告期,公司安防监控业务稳步推进,成功中标成都部分区县等天网改造升级项目等。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。

● 向特定对象发行 A 股股票预案,近年来首次公开募资

公司 2021 年 4 月 14 日召开 2020 年年度股东大会,审议并通过了《关于公司 2021 年度以简易程序向特定对象发行 A 股股票预案》等议案,本次发行股票数量不超过本次发行前公司总股本 55734.00 万股的 10%,即 5573.40 万股,拟募集资金总额不超过 1.85 亿元。募集资金净额将用于:1) 北斗三号多功能核心芯片研发及产业化项目 13500 万元;2) 补充流动资金 5000 万元。北斗三号多功能核心芯片研发及产业化项目建设期

24 个月，是在公司已突破北斗三号各项关键技术的基础上，针对北斗终端设备升级换代以及北斗短报文通信应用即将爆发的契机，研发多款北斗三号核心芯片，对未来全球覆盖下的北斗导航、通信应用布局。公司拟采用 28nm 及以下先进流片工艺，开展下一代北斗三号核心芯片研发并实现量产，进一步提升灵敏度、定位精度等核心指标，大幅降低芯片功耗，综合提高公司北斗芯片的市场竞争力，项目所研发的高性能北斗核心芯片，具备体积小、功耗低、精度高、融合短报文通信等特点，解决突破新一代北斗核心芯片的先进工艺技术和性能瓶颈，大幅提升公司的核心竞争力，也将对部分国外 GNSS 芯片逐步形成替代，市场前景广阔。

➤ 投资建议

我们认为，1) 公司深耕北斗领域，目前在北斗领域已构建了“元器件-终端-系统及运营”的完整产业链，在核心芯片终端研制和生产方面一直处于国内领先水平。随着北斗行业的景气度升温以及各型智能终端对 IC 产品的数量和性能要求提高，同时叠加贸易争端等外部不确定因素的影响，芯片等国产化之路更受重视，未来在航空航天、导航、通信、计算机、汽车电子、视频图像等下游应用领域对高性能 IC 的需求将得到进一步释放和提升，并在较长时间内保持一定的规模增速。根据中国卫星导航定位协会在京发布《2021 中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书》显示，2020 年我国卫星导航与位置服务产业总体产值达 4033 亿元人民币，2014-2020 年产值复合增速约为 20.11%。其中公司主要为上游基础器件公司，上游产值在 2020 年约占产业链总产值 9.52%。**公司主业有望受益于行业需求提升，业绩进一步释放提升；**2) **已有大额确定合同：**公司本报告期末已签订合同、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 7.12 亿元，预计将于 2023 年 12 月 31 日前履行完毕；3) 本次**募集资金投资计划项目**紧密围绕公司主营业务，项目实施有助于公司抓住北斗三号卫星组网完成所带来的下游终端市场爆发的发展机遇，实施后将有助于加快公司产品化战略的实施和提升经营业绩，加强公司在相关领域的技术积累和应对下游需求变化的能力，提升公司的竞争力和行业地位。

基于以上观点，我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 8.23 亿元、10.80 亿元和 13.64 亿元，归母净利润分别为 1.53 亿元、1.73 亿元和 2.07 亿元，EPS 分别为 0.27 元、0.31 元和 0.37 元。我们给予“买入”评级，目标价 32.60 元，对应 2021-2023 年预测收益的 121 倍、105 倍及 88 倍 PE。

➤ 风险提示：业务拓展不及预期、公司诉讼解决进程不及预期、募资计划进程不及预期、募投项目进度不及预期

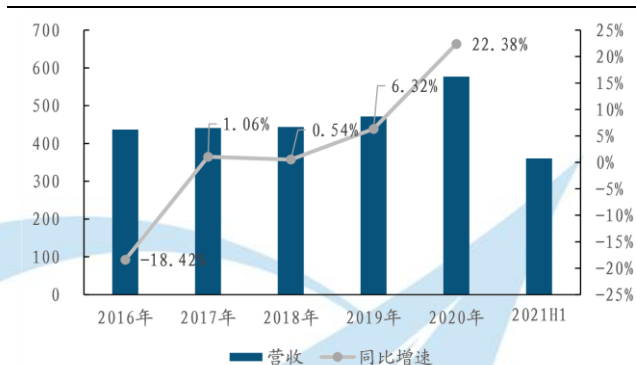
➤ 盈利预测:

单位: 百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	471.61	577.18	823.06	1080.01	1363.84
增长率 (%)	6.32%	22.38%	42.60%	31.22%	26.28%
归属母公司股东净利润	4.59	80.61	152.59	173.17	207.29
增长率 (%)	-71.63%	1657.46%	89.29%	13.49%	19.70%
每股收益 (EPS)	0.01	0.14	0.27	0.31	0.37

数据来源: WIND, 中航证券研究所

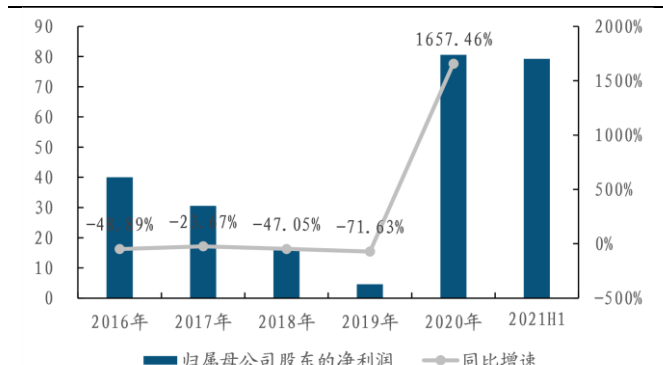
◆ 2016-2021 年上半年公司年报主要财务数据

图 1: 公司年报营业收入及增速 (单位: 百万元; %)



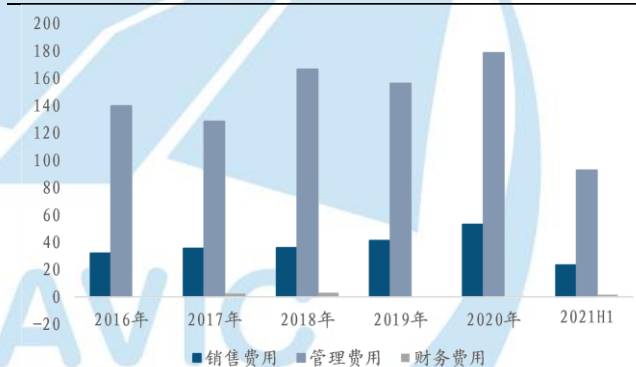
资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 2: 公司年报归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

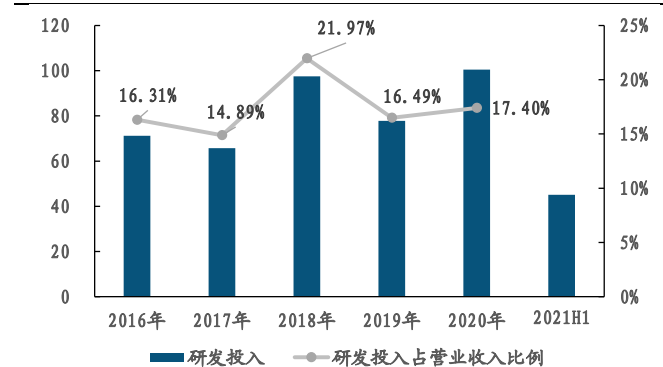
图 3: 公司年报三费情况 (单位: 百万元)



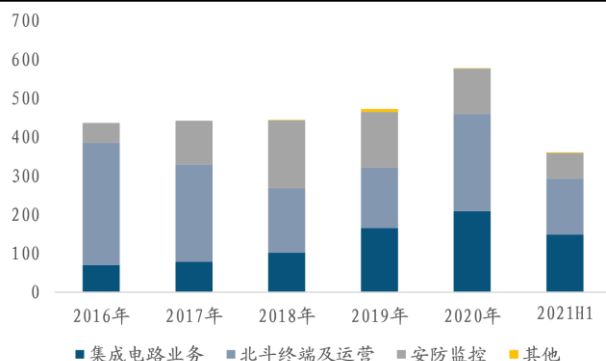
资料来源: WIND, 中航证券研究所

注: 表中管理费用中包含研发费用

图 4: 公司年报研发投入及其占营收比例情况 (单位: 百万元; %)

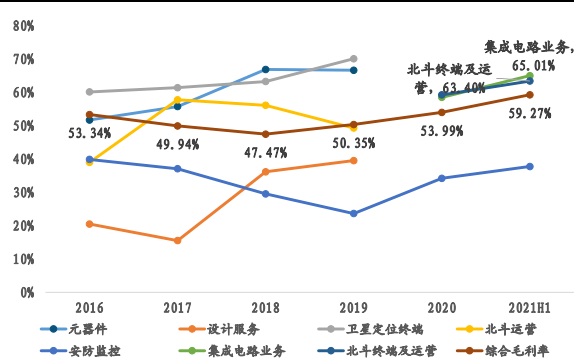


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 5: 公司近年各主营业务收入情况 (单位: 百万元)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

注: 公司 2020 年披露业务结构发生变化, 2020 年年报披露集成电路业务包含往年年报中元器件和设计服务, 2020 年年报披露北斗终端及运营包含往年卫星定位终端和北斗运营, 安防监控业务未变化

图 6: 公司近年主要业务毛利率情况 (单位: %)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

◆ 盈利预测

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	577.18	823.06	1080.01	1363.84	货币资金	342.65	205.76	270.00	340.96
营业成本	265.57	344.04	473.05	597.36	应收和预付款项	556.93	788.64	1038.52	1357.49
营业税金及附加	6.38	8.23	10.80	13.64	存货	480.78	601.08	709.57	896.04
销售费用	53.11	71.11	93.64	122.75	其他流动资产	23.13	14.48	20.87	25.57
管理费用	178.57	213.99	302.40	392.65	长期股权投资	5.08	5.08	5.08	5.08
财务费用	0.70	0.08	0.32	0.27	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-6.44	2.00	2.00	2.00	固定资产和在建工程	121.22	105.09	88.17	70.48
投资收益	0.02	8.00	9.58	14.60	无形资产和开发支出	251.08	240.67	230.26	219.85
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	166.06	168.67	170.73	171.92
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	1946.92	2129.47	2533.20	3087.40
营业利润	103.38	191.60	207.38	249.77	短期借款	185.00	157.96	284.29	478.07
其他非经营损益	-9.01	11.90	18.20	17.44	应付和预收款项	294.06	264.81	354.85	483.64
利润总额	94.36	203.50	225.59	267.21	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	10.55	36.16	38.36	43.53	其他负债	271.04	214.74	214.89	222.83
净利润	83.81	167.34	187.23	223.68	负债合计	750.10	637.51	854.02	1184.54
少数股东损益	3.20	14.75	14.05	16.39	股本	557.34	557.34	557.34	557.34
归属母公司股东净利润	80.61	152.59	173.17	207.29	资本公积	115.94	243.60	243.60	243.60
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	351.93	504.52	677.69	884.98
经营活动现金流净额	124.52	-238.72	-63.33	-126.32	归属母公司股东权益	1013.49	1293.88	1467.05	1674.34
投资活动现金流净额	-100.56	-0.84	0.57	5.76	少数股东权益	183.33	198.08	212.13	228.52
筹资活动现金流净额	16.42	102.68	127.00	191.51	股东权益合计	1196.82	1491.96	1679.18	1902.86
现金流量净额	40.39	-136.88	64.24	70.96	负债和股东权益合计	1946.92	2129.47	2533.20	3087.40

数据来源: WIND, 中航证券研究所

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, 中航证券研究所军工行业分析师。
王宏涛, SAC执业证书号: S0640520110001, 航天二院博士, 中航证券研究所军工行业分析师。

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发送或为任何就发送、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。