

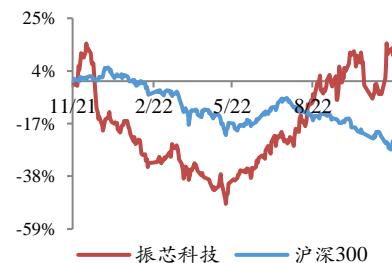
营收利润双增长，下游行业高景气度助推未来发展

投资评级：买入(首次覆盖)

报告日期： 2022-11-03

收盘价（元）	29.03
近12个月最高/最低（元）	30.22/13.45
总股本（百万股）	560
流通股本（百万股）	558
流通股比例（%）	99.60
总市值（亿元）	163
流通市值（亿元）	162

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佯

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

近日，公司发布2022年三季度报告。根据公告，公司前三季度实现营业收入7.06亿元，同比增长40.80%；实现归母净利润2.13亿元，同比增长71.18%。

● 把握行业机遇实现营收利润双增长

公司自成立以来，围绕北斗卫星导航、核心电子元器件方向，主要从事北斗卫星导航“元器件—终端—系统应用”全链条核心产品的研制、生产及销售运营，集成电路设计、开发及销售，以及视频光电、安防监控等智慧城市建设运营服务业务。

图表1 公司集成电路业务各类产品具体情况

产品类别	用途	技术优势	行业地位	应用领域
北斗关键器件	<ul style="list-style-type: none"> 包括基带、组件、模块等 北斗导航终端所需核心器件 	<ul style="list-style-type: none"> 北三基带芯片：突破高动态、高精度、高灵敏度、抗干扰等关键技术 通用模块：具备体积小、功耗低、功能全的技术特点，具备完全自主知识产权 高动态模块：已解决高过载、抗干扰等关键问题 抗干扰处理模块：研制出8通道等多形态模块，进一步提升抗干扰性能 组件：低噪声、幅相一致性、发射功率等指标提升，可灵活嵌入到整机及系统中 	基带等核心产品技术拥有完全自主知识产权，率先实现批量应用	车载、船载等各型北斗终端
转换器	<ul style="list-style-type: none"> 模数转换器将真实世界产生的模拟信号（如温度、压力、声音、指纹或者图像等）转换成数字信号 数模转换器将数字信号调制成模拟信号 用于射频电路和基带电路之间进行数模转换 	<ul style="list-style-type: none"> 传输速率快、精度高，突破了宽窄带杂散以及通道间隔离等多项关键技术，可满足行业用4G、5G的带宽性能需求 	国内领先水平	通信

相关报告

软件无线电	集成元器件产品，实现射频收发通道、转换器、频率合成器以及各类辅助算法等功能模块的全集成，通过软件算法辅助提升射频性能，一方面简化用户设计，同时在使用上更灵活	突破高频率、大带宽快跳频应用等核心关键技术，并成功申请多项发明专利	国内先进水平	通信、测试测量、频谱监控
频率合成器	<ul style="list-style-type: none"> • 利用一个或多个标准信号，通过各种技术途径产生大量离散频率信号的设备。作用是给微波扫频信号提供一定分辨率的频率参考信号，并对微波信号输出频率进行逐点锁定，以得到高准确度和稳定度的扫频输出信号 • 公司产品包括直接数字频率合成器、锁相环等产品，其中锁相环是一种反馈控制电路，其作为时钟频率源实现输出信号频率对输入信号频率的跟踪，是整体系统时钟信号的提供者 	突破低相噪以及低杂散等多项关键技术，进一步巩固公司在频率源领域的技术领先优势，同时也为该方向扩展新的系列产品提供技术支撑	具有十余年的技术积累和自主知识产权，在国内细分市场占有较大份额	个人通信（基站、手机）、数字通信、遥测遥控、卫星导航
视频接口	包含差分、总线、串行/解串接口等多个细分门类和应用场景，具有量大面广、产品种类多等特点	<ul style="list-style-type: none"> • 已有 LVDS、Serdes、MIPI、RGB、HDMI、SDI 等多种高清显示协议接口，具有明显的产品优势 • 技术方面突破高速接口瓶颈，目前正在开发系列化高速接口车规产品 	在高端视频信号接口市场产品布局最全、品种门类最广	汽车、工业、消费电子
硅基多功能 MMIC	将多种单一功能的芯片，如放大器、开关、数控衰减器等，按照系统的特殊功能和性能要求进行综合设计，并集成实现在同一硅基片上	突破高精度、移相和衰减、放大等关键技术，实现了 Ka 波段多通道 MMIC，突破了通道一致性瓶颈，已形成多款不同波段产品	国内先进水平	通信、卫通

资料来源：公司 2022 年中报，华安证券研究所

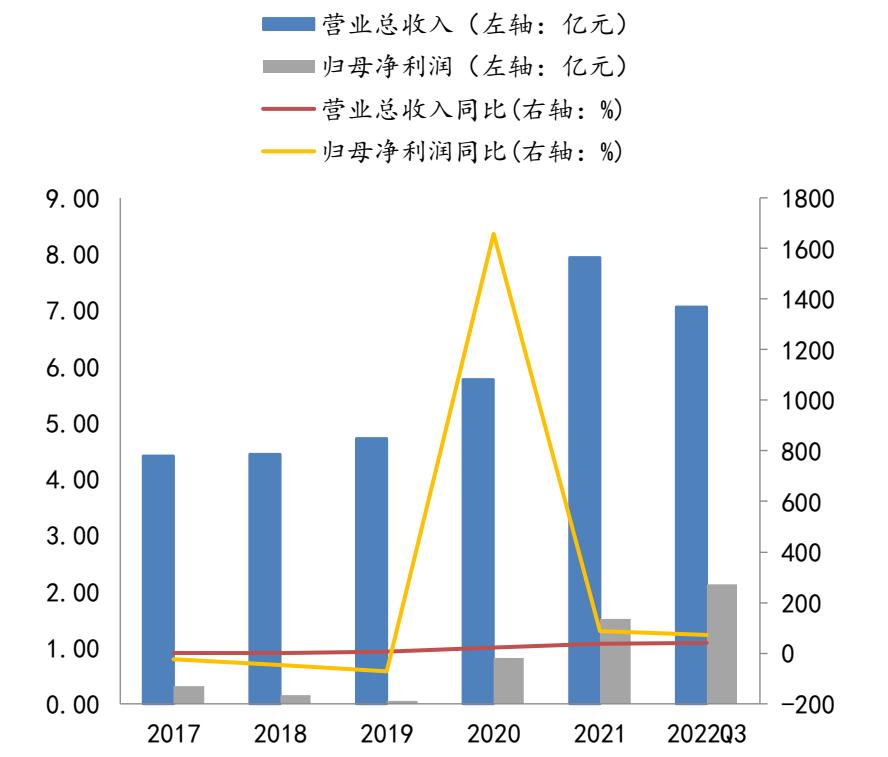
图表 2 公司北斗三代重点产品

产品类别	用途	技术优势	行业地位	应用领域
北斗三号高精度接收机	提供精确位置、时间以及航向等信息	突破北斗三号高精度定位、授时以及定向技术	国内先进水平	车载、船载等平台
北斗三号高动态接收机	在高动态及复杂电磁干扰环境下提供准确的位置、时间信息	突破了高动态信号接收技术以及稳健的抗干扰处理技术，具备复杂电磁环境下正常工作能力	国内先进水平	高动态平台
北斗三号手持型终端	为个人用户提供位置、时间信息及短报文通信服务	突破了北斗三号终端小型化、轻量化以及超长连续工作时间等关键技术	国内先进水平	个人便携式应用

资料来源：公司 2022 年中报，华安证券研究所

业绩方面，公司前三季度实现营业收入 7.06 亿元，同比增长 40.80%；实现归母净利润 2.13 亿元，同比增长 71.18%。

图表 3 公司近几年营业总收入情况



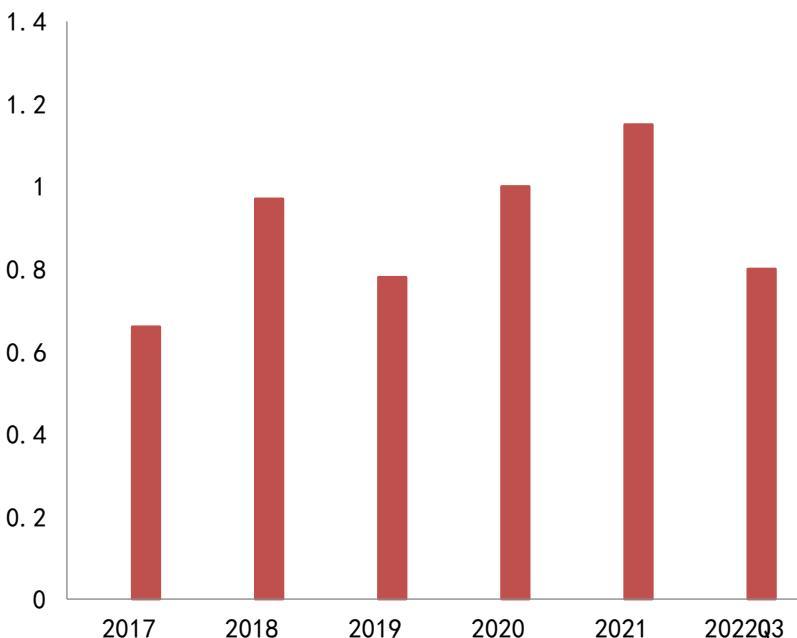
资料来源：wind，华安证券研究所

● 持续投入研发力量构筑领域内领先地位

根据公司 2022 年中报所述，公司集成电路、北斗导航综合应用、智慧城市建设运营服务三大业务板块均属于资本和技术密集型行业，具有研发投入大、回报周期长、风险高、人力成本高等特点。人才和技术研发实力是公司赖以生存的根本，经过多年的发展，公司在集成电路设计、卫星综合应用、视频光电等领域积累了丰富的产品、技术和人才优势。公司已成为国内射频收发、视频图像接口等数模混合集成电路设计领域的优势企业，国内北斗卫星导航行业应用领域龙头企业之一，广泛为导航、电力、汽车、家电等众多行业提供核心元器件、终端产品和系统解决方案。

研发投入方面，公司重视核心技术的研制及开发，持续加大研发投入，2022 年前三季度公司研发费用为 0.80 亿元。

图表 4 公司近几年研发支出情况（单位：亿元）



资料来源：wind, 华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2022–2024 年归母净利润分别为 2.49、3.76、5.65 亿元，同比增速为 64.5%、51.0%、50.01%。对应 PE 分别为 65.24、43.22、28.75 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

下游需求低于预期，研发不及预期，产能释放不及预期。

● 重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	794	1088	1540	2176
收入同比 (%)	37.5%	37.1%	41.6%	41.3%
归属母公司净利润	151	249	376	565
净利润同比 (%)	87.9%	64.5%	51.0%	50.3%
毛利率 (%)	56.6%	56.6%	57.0%	57.3%
ROE (%)	12.3%	16.9%	20.3%	23.4%
每股收益 (元)	0.27	0.44	0.67	1.01
P/E	82.01	65.24	43.22	28.75
P/B	10.12	11.01	8.77	6.72
EV/EBITDA	48.55	49.69	42.75	31.15

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	单位:百万元			会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1673	1944	2654	3635	营业收入	794	1088	1540	2176
现金	386	92	155	69	营业成本	345	472	662	929
应收账款	510	769	1039	1504	营业税金及附加	5	7	10	14
其他应收款	10	20	26	36	销售费用	68	96	139	191
预付账款	32	55	70	104	管理费用	111	174	246	333
存货	550	804	1091	1558	财务费用	3	-9	-15	-26
其他流动资产	186	204	272	365	资产减值损失	-39	-4	-5	-5
非流动资产	548	459	381	298	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	1	1	2	3
固定资产	130	131	138	144	营业利润	157	289	415	628
无形资产	220	123	37	-52	营业外收入	1	10	11	12
其他非流动资产	193	200	201	202	营业外支出	0	5	6	6
资产总计	2221	2403	3034	3933	利润总额	158	294	420	634
流动负债	704	641	910	1266	所得税	20	49	57	91
短期借款	235	0	0	0	净利润	137	244	363	543
应付账款	237	337	478	663	少数股东损益	-14	-5	-14	-23
其他流动负债	232	305	432	603	归属母公司净利润	151	249	376	565
非流动负债	111	111	111	111	EBITDA	253	326	377	520
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.27	0.44	0.67	1.01
其他非流动负债	111	111	111	111					
负债合计	815	752	1021	1377					
少数股东权益	179	174	160	137					
股本	560	560	560	560					
资本公积	164	164	164	164					
留存收益	503	752	1129	1694					
归属母公司股东权	1228	1477	1853	2419					
负债和股东权益	2221	2403	3034	3933					
现金流量表				主要财务比率					
会计年度	单位:百万元			会计年度	2021A				
	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	86	-15	94	-58	成长能力				
净利润	151	249	376	565	营业收入	37.5%	37.1%	41.6%	41.3%
折旧摊销	103	130	110	115	营业利润	52.0%	83.7%	43.7%	51.4%
财务费用	8	6	0	0	归属于母公司净利	87.9%	64.5%	51.0%	50.3%
投资损失	-1	-1	-2	-3	盈利能力				
营运资金变动	-234	-392	-377	-711	毛利率 (%)	56.6%	56.6%	57.0%	57.3%
其他经营现金流	442	636	740	1253	净利率 (%)	19.1%	22.9%	24.4%	26.0%
投资活动现金流	-144	-39	-30	-29	ROE (%)	12.3%	16.9%	20.3%	23.4%
资本支出	-113	-40	-32	-32	ROIC (%)	7.9%	9.8%	11.4%	13.5%
长期投资	-32	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	1	1	2	3	资产负债率 (%)	36.7%	31.3%	33.6%	35.0%
筹资活动现金流	101	-241	0	0	净负债比率 (%)	57.9%	45.6%	50.7%	53.9%
短期借款	50	-235	0	0	流动比率	2.38	3.03	2.92	2.87
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.55	1.69	1.64	1.55
普通股增加	3	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	48	0	0	0	总资产周转率	0.36	0.45	0.51	0.55
其他筹资现金流	0	-6	0	0	应收账款周转率	1.56	1.41	1.48	1.45
现金净增加额	43	-294	63	-86	应付账款周转率	1.45	1.40	1.38	1.40

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。