

振芯科技（300101）

数字阵雷达催生 AD/DA 大需求，公司系核心玩家将深度受益

买入（维持）

2023 年 03 月 06 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书：S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书：S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	794	1,136	1,624	2,313
同比	37%	43%	43%	42%
归属母公司净利润（百万元）	151	317	502	705
同比	88%	109%	58%	41%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.27	0.56	0.89	1.25
P/E（现价&最新股本摊薄）	113.22	54.05	34.18	24.31

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **2022 年归母净利润 3.0-3.6 亿元，同增 98%-138%。**2022 年公司持续推进产品化战略，巩固核心竞争力，不断深度拓展产品应用领域，总体营业收入实现同比增长，受益于国内集成电路行业的高景气发展，公司集成电路板块销售突破新高，归母净利润预计 3.0-3.6 亿元，同比增长 98%-138%。
- **模拟阵雷达升级数字阵雷达大幅提升数模转换芯片需求，公司系核心供应商将深度受益。**雷达发展历经机械式雷达、无源相控阵雷达、有源相控阵雷达以及最新的数字阵雷达，相比其他类型，数字阵雷达在装备可靠性、探测距离和探测精度上均有大幅提升，同时数字阵雷达相比之前雷达结构有较大变化，每个 T/R 通道均装备数模转换器（AD/DA）等芯片，相关元器件需求的大幅增长，目前数字阵雷达渗透率低，正处于 0→1 的快速增长阶段，公司系国内数模转换芯片和频率合成器的核心供应商，在市场快速扩张的过程中将会深度收益。
- **紧跟北斗十四五高景气赛道，迎来发展战略机遇期。**2021 年我国卫星导航与位置服务产业总体产值达到 4690 亿元，同比增长 16.29%，其中与卫星导航技术研发与应用直接相关的芯片、器件、终端设备、基础设施等在内的核心产业产值达 1454 亿元，同比增长 12.28%，随着北斗三全面替代以及行业应用全覆盖，将为市场带来非常大的增量。公司深耕北斗行业 20 余载，产品覆盖北斗卫星导航“元器件—终端—系统应用”全产业链条，已发展成为国内综合实力强、产品系列全、技术领先的北斗综合应用研发和生产型企业之一，未来将在卫星导航业务方向持续提升公司技术竞争力。
- **视频图像拓展新业务。**公司深耕视频算法多年，人工智能算法数据具备核心优势，在城市天网中有广泛应用，同时拓展智能化无人平台，具备双目识别、图像导航等先进技术，在下游放量中将逐渐兑现业绩。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到数字阵雷达渗透率的快速提升以及公司在行业的核心地位，我们将原预计的 2022-2024 年归母净利润 2.15/2.87/4.33 亿元，上调至 3.17/5.02/7.05 亿元，对应 EPS 分别为 0.56 元、0.89 元及 1.25 元，对应 PE 分别为 54/34/24 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1）下游需求及订单波动；2）公司盈利不及预期；3）市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.38
一年最低/最高价	12.91/31.22
市净率(倍)	11.97
流通 A 股市值(百万元)	17,085.72
总市值(百万元)	17,150.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.54
资产负债率(% ,LF)	36.25
总股本(百万股)	564.55
流通 A 股(百万股)	562.40

相关研究

《装备作战效能的倍增器，国防信息化快速发展》

振芯科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,673	2,068	2,851	3,870	营业总收入	794	1,136	1,624	2,313
货币资金及交易性金融资产	416	302	407	444	营业成本(含金融类)	345	405	550	744
经营性应收款项	690	1,080	1,431	2,139	税金及附加	5	10	14	20
存货	550	643	975	1,215	销售费用	68	102	146	208
合同资产	2	2	3	4	管理费用	111	182	245	359
其他流动资产	16	40	35	67	研发费用	116	181	252	370
非流动资产	548	576	589	598	财务费用	3	7	11	11
长期股权投资	5	5	5	5	加:其他收益	84	114	169	206
固定资产及使用权资产	139	142	148	154	投资净收益	1	1	2	3
在建工程	4	5	6	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	220	245	250	253	减值损失	-74	-3	-4	-3
商誉	7	7	7	7	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	157	361	574	807
其他非流动资产	172	172	172	172	营业外净收支	1	2	1	1
资产总计	2,221	2,645	3,440	4,468	利润总额	158	363	575	808
流动负债	704	872	1,160	1,476	减:所得税	20	43	68	95
短期借款及一年内到期的非流动负债	239	289	339	389	净利润	137	321	507	713
经营性应付款项	244	304	440	567	减:少数股东损益	-14	3	5	7
合同负债	102	113	154	208	归属母公司净利润	151	317	502	705
其他流动负债	119	166	228	312	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	0.56	0.89	1.25
非流动负债	111	111	111	111	EBIT	167	370	586	818
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	271	476	699	937
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.58	64.32	66.15	67.84
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	19.09	27.94	30.90	30.50
其他非流动负债	107	107	107	107	收入增长率(%)	37.48	43.12	43.00	42.43
负债合计	815	983	1,271	1,587	归母净利润增长率(%)	87.91	109.47	58.14	40.59
归属母公司股东权益	1,228	1,480	1,982	2,687					
少数股东权益	179	182	187	194					
所有者权益合计	1,406	1,662	2,168	2,881					
负债和股东权益	2,221	2,645	3,440	4,468					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	86	48	194	131	每股净资产(元)	2.19	2.62	3.51	4.76
投资活动现金流	-144	-135	-126	-127	最新发行在外股份(百万股)	565	565	565	565
筹资活动现金流	101	-27	36	34	ROIC(%)	9.63	18.10	23.15	24.95
现金净增加额	43	-113	104	38	ROE-摊薄(%)	12.34	21.44	25.32	26.25
折旧和摊销	103	107	112	119	资产负债率(%)	36.68	37.17	36.96	35.52
资本开支	-113	-136	-128	-130	P/E (现价&最新股本摊薄)	113.22	54.05	34.18	24.31
营运资本变动	-234	-390	-440	-716	P/B (现价)	13.86	11.59	8.65	6.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>