

2023年三季报点评：产品更迭致业绩波动， 市场景气使发展向好

买入（维持）

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 1,182 | 1,136 | 1,595 | 2,223 |
| 同比 | 49% | -4% | 40% | 39% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 300 | 274 | 421 | 546 |
| 同比 | 98% | -9% | 54% | 30% |
| 每股收益-最新股本摊薄(元/股) | 0.53 | 0.48 | 0.74 | 0.97 |
| P/E(现价&最新股本摊薄) | 34.22 | 37.52 | 24.42 | 18.79 |

关键词：#大股东增持

事件：公司发布2023年第三季度报告。2023年前三季度实现营收6.15亿元，同比降幅12.83%，实现归母净利润1.43亿元，同比下降32.64%。

投资要点

- **产品更迭致业绩出现波动，持续加大研发投入：**2023年前三季度实现营收6.15亿元，同比降幅12.83%，2023Q3实现营收1.80亿元，同比降幅12.50%，主要系北斗终端产品逐步由二代转向三代，受测试、验收等影响在本期交付放缓所致。2023年前三季度实现归母净利润1.43亿元，同比降幅32.64%，2023Q3实现归母净利润0.34亿元，同比降幅32.58%，主要源于收入受测试、验收节点等影响降比多且期间费用上升所致。2023前三季度研发费用0.91亿，同比增加13.63%，主要系公司本期加大研发投入力度，研发人工费用增加所致。
- **控股股东近况最新披露，公司董事计划增持股份：**控股第一大股东成都国腾电子集团有限公司因股东分歧发生多起诉讼，其控股约29.38%。目前其董事会决议、股东会决议纠纷已下达二审裁定书，其公司解散纠纷仍处于二审审理阶段，目前尚未对公司现有运作产生较大影响，但未来仍具有一定的不确定性。与此同时公司董事长、董事于8月23日基于对公司未来稳定发展和长期投资价值的信心计划于6个月内增持公司股票合计金额1000-2000万元，表明二者对公司未来运作的看好。
- **集成电路稳定增长保业绩，北斗导航积极落地利未来：**受新基建加速、信息化率提升和国产化率提升三方面因素拉动，集成电路行业较为景气仍处于上升阶段，且行业技术壁垒较高、企业先发优势明显。公司正积极推动北斗三代产品技术验证和产品落地，不仅具备核心芯片技术优势和北斗全产业链研发与服务能力，而且拥有北斗终端级的民用运营服务资质，成功构建北斗卫星导航“元器件-终端-系统应用”全产业链条发展，进一步推动公司未来发展向好。
- **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，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，我们调整先前的预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为2.74(-2.28)/4.21(-2.84)/5.46亿元，对应PE分别为38/24/19倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 产品开发失败风险；2) 原材料价格提升风险；3) 公司股东诉讼风险。

2023年11月01日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

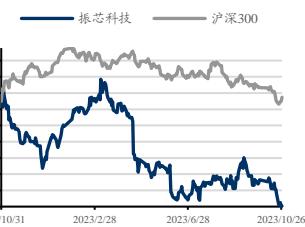
xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 18.19 |
| 一年最低/最高价 | 16.80/32.79 |
| 市净率(倍) | 5.73 |
| 流通A股市值(百万元) | 10,230.06 |
| 总市值(百万元) | 10,269.09 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 3.17 |
| 资产负债率(% ,LF) | 27.50 |
| 总股本(百万股) | 564.55 |
| 流通A股(百万股) | 562.40 |

相关研究

《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》

2023-03-06

振芯科技三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 1,968 | 2,280 | 3,255 | 3,979 | 营业总收入 | 1,182 | 1,136 | 1,595 | 2,223 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 282 | 679 | 354 | 636 | 营业成本(含金融类) | 528 | 463 | 642 | 885 |
| 经营性应收款项 | 1,062 | 710 | 1,772 | 1,687 | 税金及附加 | 10 | 10 | 14 | 20 |
| 存货 | 530 | 834 | 1,055 | 1,551 | 销售费用 | 67 | 102 | 144 | 200 |
| 合同资产 | 75 | 26 | 37 | 51 | 管理费用 | 162 | 182 | 241 | 345 |
| 其他流动资产 | 19 | 30 | 37 | 55 | 研发费用 | 137 | 181 | 247 | 356 |
| 非流动资产 | 637 | 651 | 647 | 641 | 财务费用 | 6 | 10 | 7 | 14 |
| 长期股权投资 | 6 | 6 | 6 | 6 | 加:其他收益 | 120 | 114 | 166 | 198 |
| 固定资产及使用权资产 | 187 | 183 | 182 | 181 | 投资净收益 | 13 | 13 | 18 | 25 |
| 在建工程 | 4 | 5 | 6 | 6 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 209 | 225 | 222 | 216 | 减值损失 | (63) | (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 | 4 | 4 | 4 | 4 | 营业利润 | 343 | 311 | 481 | 625 |
| 其他非流动资产 | 220 | 220 | 220 | 220 | 营业外净收支 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 2,606 | 2,930 | 3,902 | 4,620 | 利润总额 | 344 | 313 | 482 | 626 |
| 流动负债 | 814 | 862 | 1,409 | 1,575 | 减:所得税 | 36 | 37 | 57 | 74 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 256 | 306 | 356 | 406 | 净利润 | 308 | 276 | 425 | 552 |
| 经营性应付款项 | 381 | 245 | 623 | 575 | 减:少数股东损益 | 8 | 3 | 4 | 6 |
| 合同负债 | 20 | 130 | 180 | 248 | 归属母公司净利润 | 300 | 274 | 421 | 546 |
| 其他流动负债 | 157 | 181 | 251 | 346 | | | | | |
| 非流动负债 | 79 | 79 | 79 | 79 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.53 | 0.48 | 0.74 | 0.97 |
| 长期借款 | 30 | 30 | 30 | 30 | EBIT | 343 | 312 | 474 | 616 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 466 | 433 | 602 | 751 |
| 租赁负债 | 13 | 13 | 13 | 13 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 36 | 36 | 36 | 36 | | | | | |
| 负债合计 | 893 | 941 | 1,488 | 1,653 | 毛利率(%) | 55.38 | 59.21 | 59.77 | 60.19 |
| 归属母公司股东权益 | 1,528 | 1,802 | 2,223 | 2,769 | 归母净利率(%) | 25.38 | 24.10 | 26.37 | 24.58 |
| 少数股东权益 | 185 | 188 | 192 | 197 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1,713 | 1,990 | 2,415 | 2,967 | 收入增长率(%) | 49.01 | (3.95) | 40.45 | 39.39 |
| 负债和股东权益 | 2,606 | 2,930 | 3,902 | 4,620 | 归母净利润增长率(%) | 98.13 | (8.81) | 53.67 | 29.94 |

| 现金流量表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 重要财务与估值指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 46 | 483 | (250) | 354 | 每股净资产(元) | 2.73 | 3.19 | 3.94 | 4.90 |
| 投资活动现金流 | (182) | (123) | (110) | (105) | 最新发行在外股份(百万股) | 565 | 565 | 565 | 565 |
| 筹资活动现金流 | (37) | 37 | 35 | 33 | ROIC(%) | 16.79 | 12.64 | 16.22 | 17.45 |
| 现金净增加额 | (173) | 397 | (325) | 282 | ROE-摊薄(%) | 19.64 | 15.19 | 18.92 | 19.73 |
| 折旧和摊销 | 123 | 122 | 128 | 135 | 资产负债率(%) | 34.25 | 32.10 | 38.12 | 35.79 |
| 资本开支 | (145) | (136) | (128) | (130) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 34.22 | 37.52 | 24.42 | 18.79 |
| 营运资本变动 | (431) | 84 | (803) | (327) | P/B(现价) | 6.67 | 5.70 | 4.62 | 3.71 |

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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>