

2024年03月28日

## 振芯科技 (300101.SZ)

## 受益国产替代及北斗3换代，2024年业务有望反弹

## 投资要点

**事件：**2024年3月26日，振芯科技发布2023年度报告，2023年公司实现营业收入8.52亿元，同比减少27.95%，实现归母净利润0.73亿元，同比减少75.81%，基本每股收益为0.1287元，同比减少76.02%。

◆ **加快推进北斗3迭代升级，新市场推广及验收不及预期致业绩波动。**2023年振芯科技实现营业收入8.52亿元，同比减少27.95%，实现归母净利润0.73亿元，同比减少75.81%，基本每股收益为0.1287元，同比减少76.02%，实现营业利润5170.17万元，同比下降84.94%。报告期内，公司持续巩固公司在通信、计算机、显控等主要市场的产品竞争力，加快推进产品化战略，逐步将北斗二代更迭为北斗三代终端产品；抢抓机遇，成功中标多个视频监控系统改造升级和感知源建设项目，同时持续围绕无人平台智能化应用方向开展视觉类智能产品研制及量产工作。根据年报披露信息，公司主营业务收入变化主要受三方面影响，一是集成电路设计服务项目承接数量减少和验收节点影响，设计服务业务收入同比下降；二是报告期交付北斗二代终端产品较上年同期下降、公司北斗三代产品市场推广不及预期；三是受视频监控系统项目建设验收进度的影响，以及相关智能化产品尚未形成大规模销售。

◆ **把握国产替代窗口提高创新竞争力，研发投入同比增加超38%。**2023年，振芯科技基于公司的发展战略，在保证传统市场领域的优势下，为抓住北斗三号更新换代、汽车电子、高性能计算、工业高端设备和AI智能化视觉导航产品的发展机遇，特别是进一步抓住行业国产化替代的发展窗口期，公司不断加大研发和人才投入，研发投入较上年同期增加5601.51万元，增长幅度38.29%，占营业收入比例23.74%，研发人员由2022年的411人上涨至2023年的490人，人数占比45.92%，同比上涨4.11%。截至2023年末，振芯科技已取得132项发明专利及160项软件著作权，未来公司将持续加大研发投入和横向拓展产品种类。

◆ **构筑立体化产品矩阵，保证产品可靠稳定。**相比于行业内多数企业产品结构单一，振芯科技产品种类多，用户面广。公司采用先进的生产工艺和严格的质量控制体系，在设计和生产过程中注重可靠性和稳定性，确保产品能够在各种恶劣环境下稳定运行，为客户提供高质量的产品和服务。射频类产品方面，公司推出了实现C波段射频直采直发的转换器、高性能时钟、第三代SDR以及硅基多功能MMIC用硅基芯片等新产品，有效地降低了成本，提高了效率。接口类产品方面，公司正在规划4K视频编解码接口芯片(DP/HDMI/LVDS类)、车规视频/音频传输芯片，加速研发高速SerDes产品，完善产品系列，满足更多客户需求。SOC类产品方面，公司SOC类产品主要分为北斗SOC、图像SOC、数字多波束合成SOC芯片，基于现有产品优势，公司正在大力向SIP或SOC架构研发转型。

## 公司快报

国防军工 | 其他军工III

投资评级

增持-B(维持)

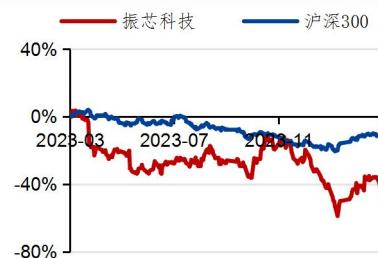
股价(2024-03-27)

15.40元

## 交易数据

总市值(百万元)	8,694.01
流通市值(百万元)	8,675.68
总股本(百万股)	564.55
流通股本(百万股)	563.36
12个月价格区间	29.00/12.97

## 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.8	-31.55	-33.34
绝对收益	-10.57	-26.56	-46.04

## 分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号: S0910523030003  
lihongtao1@huajinsec.cn

## 相关报告

振芯科技：北斗+卫星+国产替代蓄力，长期价值景气向上-华金证券-通信-振芯科技-公司快报 2023.11.21



◆ **集成电路、卫星导航产业高速发展，公司业务有望迎来转机。**随着物联网、人工智能、5G 通讯、云服务等新兴技术的发展和普及，下游应用新场景、新形式不断涌现，集成电路设计行业在快速发展的同时，也迎来发展良机。公司拥有近 20 年积累的技术研发实力、供应链保障能力拥有 6 大系列 300 余款核心产品，公司的系列芯片产品已进入众多知名客户的供应链体系，已成为国内卫星导航、宽带通信、视频图像处理、接口等芯片领域的核心供应商，为重点行业实现国产化提供了可靠保障。同时，振芯科技的主要产品之一卫星导航产品所在产业，属于国家重点发展的战略性新兴产业，目前正处于高速发展阶段。北斗导航应用方面，振芯科技全程参与了北斗一代、二代、三代应用终端研制及卫星应用服务，已形成九大系列百余项产品，是国内系列全、种类多、应用覆盖广的北斗厂商之一，目前正逐步向北斗三代产品更迭，逐步拓展“北斗+”融合市场，2024 年公司业务有望迎来反弹。

◆ **投资建议：**公司多年来致力于围绕北斗卫星导航应用的“元器件-终端-系统”产业链提供产品和服务，受益于卫星互联网快速发展+北斗 3 代应用加速，公司潜在机会巨大。考虑到公司新业务拓展及传统业务验收账期等问题，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 11.76/15.33/19.66 亿元（2024-2025 年预测原值为 15.48/19.85 亿元），同比增长 38.0%/30.4%/28.2%，归母净利润分别为 2.13/2.93/3.8 亿元（2024-2025 年预测原值为 3.78/5.01 亿元），同比增长 193.2%/37.6%/30.0%，对应 EPS 为 0.38/0.52/0.67 元，PE 为 40.08/29.7/22.9，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**卫星互联网发展不及预期，北斗三代应用不及预期，市场竞争加剧，业务拓展不及预期，项目交付、验收及回款进度不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,182	852	1,176	1,533	1,966
YoY(%)	49.0	-27.9	38.0	30.4	28.2
归母净利润(百万元)	300	73	213	293	380
YoY(%)	98.1	-75.8	193.2	37.6	30.0
毛利率(%)	55.4	54.6	55.2	55.8	55.8
EPS(摊薄/元)	0.53	0.13	0.38	0.52	0.67
ROE(%)	18.0	3.0	8.7	10.4	12.0
P/E(倍)	29.0	119.7	40.8	29.7	22.9
P/B(倍)	5.7	5.1	4.5	3.9	3.3
净利率(%)	25.4	8.5	18.1	19.1	19.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1968	2098	2583	2825	3553	营业收入	1182	852	1176	1533	1966
现金	212	279	671	537	937	营业成本	528	387	527	678	869
应收票据及应收账款	1010	1103	1136	1223	1398	营业税金及附加	10	9	12	16	20
预付账款	38	50	71	86	116	营业费用	67	60	77	100	122
存货	530	515	538	817	921	管理费用	162	169	209	253	320
其他流动资产	178	151	166	163	181	研发费用	137	151	185	233	295
<b>非流动资产</b>	<b>637</b>	<b>605</b>	<b>586</b>	<b>566</b>	<b>547</b>	财务费用	6	6	-2	-6	-12
长期投资	6	7	8	9	10	资产减值损失	-63	-51	-68	-90	-114
固定资产	169	154	185	212	239	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	236	194	146	97	49	投资净收益	13	2	8	4	6
其他非流动资产	227	249	247	248	249	<b>营业利润</b>	343	52	168	225	296
<b>资产总计</b>	<b>2606</b>	<b>2702</b>	<b>3170</b>	<b>3392</b>	<b>4100</b>	营业外收入	1	2	2	2	2
<b>流动负债</b>	<b>814</b>	<b>779</b>	<b>1067</b>	<b>1050</b>	<b>1444</b>	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	250	275	275	285	275	<b>利润总额</b>	344	53	170	227	298
应付票据及应付账款	381	315	634	588	978	所得税	36	-3	-10	-13	-17
其他流动负债	183	188	159	177	191	<b>税后利润</b>	308	56	179	240	314
<b>非流动负债</b>	<b>79</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	少数股东损益	8	-16	-33	-53	-66
长期借款	30	0	-1	-1	-1	归属母公司净利润	300	73	213	293	380
其他非流动负债	49	39	39	39	39	EBITDA	472	196	252	312	389
<b>负债合计</b>	<b>893</b>	<b>818</b>	<b>1106</b>	<b>1088</b>	<b>1482</b>	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	185	168	134	81	15	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	560	565	565	565	565	<b>成长能力</b>					
资本公积	184	290	290	290	290	营业收入(%)	49.0	-27.9	38.0	30.4	28.2
留存收益	778	851	1030	1270	1584	营业利润(%)	118.5	-84.9	225.4	33.9	31.4
归属母公司股东权益	1528	1716	1929	2222	2602	归属于母公司净利润(%)	98.1	-75.8	193.2	37.6	30.0
<b>负债和股东权益</b>	<b>2606</b>	<b>2702</b>	<b>3170</b>	<b>3392</b>	<b>4100</b>	<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>											
<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	毛利率(%)	55.4	54.6	55.2	55.8	55.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>46</b>	<b>44</b>	<b>481</b>	<b>-89</b>	<b>471</b>	净利率(%)	25.4	8.5	18.1	19.1	19.4
净利润	308	56	179	240	314	ROE(%)	18.0	3.0	8.7	10.4	12.0
折旧摊销	117	134	79	86	96	ROIC(%)	17.2	3.2	8.2	9.4	10.6
财务费用	6	6	-2	-6	-12	偿债能力					
投资损失	-13	-2	-8	-4	-6	资产负债率(%)	34.3	30.3	34.9	32.1	36.2
营运资金变动	-467	-234	232	-404	78	流动比率	2.4	2.7	2.4	2.7	2.5
其他经营现金流	95	83	0	0	0	速动比率	1.6	1.8	1.8	1.7	1.7
<b>投资活动现金流</b>	<b>-182</b>	<b>-72</b>	<b>-54</b>	<b>-61</b>	<b>-71</b>	<b>营运能力</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-37</b>	<b>95</b>	<b>-36</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5
<b>每股指标(元)</b>											
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.13	0.38	0.52	0.67	应收账款周转率	1.4	0.8	1.1	1.3	1.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.08	0.85	-0.16	0.83	应付账款周转率	1.7	1.1	1.1	1.1	1.1
每股净资产(最新摊薄)	2.71	3.04	3.42	3.94	4.61	<b>估值比率</b>					
						P/E	29.0	119.7	40.8	29.7	22.9
						P/B	5.7	5.1	4.5	3.9	3.3
						EV/EBITDA	18.9	45.4	33.5	27.3	20.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)