

振芯科技（300101）

北斗全链布局，激励+回购显长期价值

报告正文

◆ 股权激励+回购彰显发展信心

2024年11月7日，公司发布股票激励计划，以2023年为基数，上市公司合并层面业绩考核目标为2025/2026/2027年的营业收入增长率分别≥20%/40%/70%（对应10.22亿元/11.83亿元/14.48亿元），或归母净利润增长率分别≥50%/80%/240%（对应当期末摊销激励计划股份支付费用的归母净利润为1.1亿元/1.31亿元/2.48亿元）。激励计划授予的激励对象共计41人，为公司部分董事、高级管理人员（董事长、副董事长、董事、总经理合计5人），以及公司核心骨干（36人）。假定公司于2024年12月初授予激励对象权益，将在2024-2027年分别产生摊销费用468.26万元/5197.00万元/1685.70万元/537.74万元。

2024年11月11日，公司发布回购报告书，拟使用自有资金及股票回购专项贷款资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于员工持股计划及/或股权激励。本次回购总金额不低于人民币3,600万元且不超过人民币7,200万元，回购价格不超过人民币26.97元/股。

公司在2021年发布股权激励后，实现了2021和2022年的业绩高增，激励效果显著。此次公司进一步筹备员工持股与股权激励，有望充分调动公司核心管理人员、业务（技术）骨干的积极性，促进公司健康发展。

◆ 全产业链布局，受益北斗规模化推进

截至2024年上半年，我国各种类型的北斗终端设备（不含消费类电子）应用超过2700万台/套，较去年同期增加超过400万台/套，同比增长17.4%。2024年7月12日，工业和信息化部发布《关于开展工业和信息化领域北斗规模应用试点城市遴选的通知》，鼓励依托车联网、智能网联相关平台建设，全面扩大重点营运车辆、公共领域车辆、商用车和乘用车北斗搭载比例。北斗系统有望在汽车、船舶、航空器、机器人等重点领域得到更广泛的应用。

自1999年至今，公司深耕北斗行业20余载，最早且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，形成了“元器件—终端—

投资评级

买入

维持评级

2024年11月12日

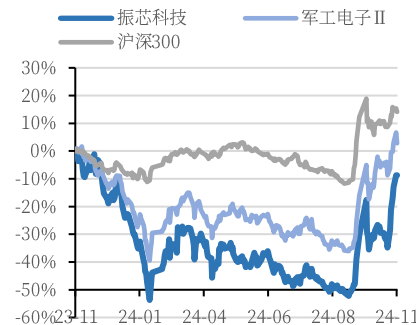
收盘价(元):

23.06

公司基本数据

总股本(百万股)	564.55
总市值(百万)	13,018.43
流通股本(百万股)	562.85
流通市值(百万)	12,979.33
12月最高/最低价(元)	26.46/11.28
资产负债率(%)	30.42
每股净资产(元)	3.09
市盈率(TTM)	268,828.49
市净率(PB)	7.47
净资产收益率(%)	4.07

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

王菁菁 分析师
SAC执业证书: S0640518090001
联系电话: 010-59219570
邮箱: wangjj@avicsec.com

刘牧野 分析师
SAC执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

严慧 研究助理

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

系统及应用”完整优势产业链，目前处于国内北斗行业第一梯队。产品主要包括手持型、车载型、船载型、指挥型等9大系列100多种终端。

2024年前三季度，公司重点推进了北三手持型终端、北斗卫星接收机、北斗定位模块板卡等新产品应用推广，北三产品新签订单量及交付量均较上年同期实现增长。北斗导航综合应用业务实现收入15,991.27万元，较上年同期增长14.53%。公司凭借“芯片、模块、天线、终端、系统、运营”的全产业链布局将充分受益北斗产业发展机遇。

◆ 投资建议

基于以上观点，我们预计公司2024-2026年的营业收入分别为9.01亿元、10.51亿元和12.42亿元，归母净利润分别为0.91亿元、1.03亿元和1.27亿元，EPS分别为0.16元、0.18元、0.22元。

◆ 风险提示

下游需求不及预期的风险、股东股权纠纷的风险、行业竞争加剧的风险

SAC执业证书: S0640123080006
 联系电话: 010-59562539
 邮箱: yanhui@avicsec.com

相关研究报告

振芯科技(300101)2022年三季报点评:归母净利润增长+71.18%,北三替代带动公司订单持续增长 —2022-10-28
 振芯科技(300101)2022年中报点评:归母净利润增长+105.09%,看好北三替代带动公司业绩高速增长 —2022-09-05

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1182.37	851.94	901.46	1051.08	1242.33
增长率(%)	49.01	(27.95)	5.81	16.60	18.20
归母净利润(百万元)	300.14	72.60	90.56	102.75	126.62
增长率(%)	98.14	(75.81)	24.73	13.46	23.23
毛利率(%)	55.38	54.63	56.21	57.03	56.31
每股收益(元)	0.53	0.13	0.16	0.18	0.22
市盈率PE	43.37	179.31	143.76	126.70	102.82
市净率PB	8.52	7.59	7.22	6.86	6.45
净资产收益率ROE(%)	19.64	4.23	5.03	5.41	6.27

资料来源: ifind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标 (百万元)

报表预测		单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
利润表							
营业收入	793.51	1,182.37	851.94	901.46	1,051.08	1,242.33	
减: 营业成本	344.57	527.55	386.53	394.75	451.66	542.76	
税金及附加	5.28	10.26	9.11	9.01	10.51	12.42	
主营业务利润	443.65	644.55	456.29	497.70	588.91	687.15	
减: 销售费用	67.89	66.62	59.69	63.10	70.42	86.96	
管理费用	110.60	161.58	168.77	155.23	199.08	203.25	
研发费用	115.63	137.39	151.11	153.25	178.68	222.38	
财务费用	3.42	5.87	5.80	5.22	-1.01	-0.93	
经营性利润	146.12	273.09	70.93	120.90	141.74	175.49	
加: 资产减值损失	-39.24	-25.10	-28.85	-31.41	-36.63	-43.29	
信用减值损失	-34.95	-37.81	-22.22	-30.68	-35.77	-42.28	
其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	
投资收益	1.03	13.24	1.50	0.83	0.83	0.83	
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
资产处置收益	0.01	0.25	0.00	0.09	0.09	0.09	
其他收益	84.16	119.64	30.33	25.00	26.00	28.00	
营业利润	157.13	343.31	51.70	84.73	96.26	118.84	
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业外收入	1.00	0.95	1.93	1.29	1.29	1.29	
减: 营业外支出	0.47	0.10	0.50	0.35	0.35	0.35	
利润总额	157.67	344.16	53.14	85.67	97.20	119.78	
减: 所得税	20.17	35.73	-2.99	5.01	5.69	7.01	
净利润	137.50	308.43	56.13	80.66	91.51	112.77	
减: 少数股东损益	-13.98	8.29	-16.47	-9.90	-11.23	-13.84	
归属母公司股东净利润	151.48	300.14	72.60	90.56	102.75	126.62	
资产负债表							
货币资金	385.63	212.21	279.25	377.03	328.70	247.13	
交易性金融资产	30.00	70.00	34.00	34.00	34.00	34.00	
应收票据	125.12	168.58	154.34	144.66	168.67	199.36	
应收账款	534.56	930.61	1,014.09	796.61	928.83	1,097.84	
预付账款	32.42	38.04	49.58	39.43	45.98	54.34	
其他应收款	9.88	16.69	11.85	12.16	14.18	16.76	
存货	549.60	529.64	515.14	517.34	591.94	711.32	
其他流动资产	6.19	2.63	39.39	16.91	19.71	23.30	
长期股权投资	4.96	5.65	6.94	6.56	6.18	5.80	
金融资产投资	0.30	0.30	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
固定资产和在建工程	143.65	191.44	171.40	162.83	154.26	145.69	
无形资产和开发支出	251.14	242.98	201.59	176.03	149.12	120.83	
其他非流动资产	147.63	197.15	224.59	203.54	200.84	200.84	
资产总计	2,221.08	2,605.92	2,702.14	2,487.11	2,642.42	2,857.23	
短期借款	235.00	250.00	275.00	0.00	0.00	0.00	
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付票据	7.14	2.70	6.25	5.53	6.32	7.60	
应付账款	237.10	378.48	309.20	290.20	332.04	399.01	
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
合同负债	101.58	20.32	37.07	56.70	66.12	78.15	
其他应付款	116.27	154.53	111.46	120.89	138.31	166.21	
长期借款	4.31	42.56	9.63	6.23	3.07	0.26	
其他负债	113.39	43.97	69.22	47.62	50.79	54.48	
负债合计	814.78	892.57	817.83	527.16	596.65	705.71	
股本	560.07	560.07	564.55	564.55	564.55	564.55	
资本公积	164.41	184.32	289.89	289.89	289.89	289.89	
留存收益	503.27	784.02	861.90	947.43	1,044.48	1,164.08	
归属母公司股东权益	1,227.75	1,528.40	1,716.34	1,801.87	1,898.92	2,018.52	
少数股东权益	178.55	184.96	167.98	158.08	146.85	133.00	
股东权益合计	1,406.30	1,713.36	1,884.32	1,959.95	2,045.77	2,151.52	
负债和股东权益合计	2,221.08	2,605.92	2,702.14	2,487.11	2,642.42	2,857.23	
投入资本(IC)	1,309.04	1,841.64	1,940.90	1,645.30	1,791.24	1,994.89	
现金流量表							
资本支出	180.62	215.93	119.40	-0.00	0.00	0.00	
自由现金流	-77.95	-152.94	-42.48	361.46	-56.74	-93.10	
短期借款增加	50.00	15.00	25.00	-275.00	0.00	0.00	
长期带息债务增加	4.31	38.25	-32.93	-3.40	-3.16	-2.80	
股权筹资额				0.00	0.00	0.00	
支付普通股股利	25.20	0.00	0.00	5.02	5.70	7.02	
长期投资	-30.85	-36.75	40.54	-0.36	-0.42	-0.54	
经营性现金净流量	85.93	45.65	44.22	386.70	-40.15	-72.23	
投资性现金净流量	-143.86	-182.05	-71.99	-0.27	-0.33	-0.45	
筹资性现金净流量	100.81	-36.92	94.80	-288.64	-7.85	-8.90	
现金流量净额	42.88	-173.32	67.03	97.79	-48.33	-81.57	
货币资金的期初余额	342.35	385.23	211.91	278.94	376.73	328.40	
货币资金的期末余额	385.23	211.91	278.94	376.73	328.40	246.83	
企业自由现金流	-77.95	-152.94	-42.48	361.46	-56.74	-93.10	
权益自由现金流	-26.62	-104.96	-56.54	78.15	-58.95	-95.03	

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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。

行业的投资评级如下:

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。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 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、未来也将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:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

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。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637