



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

通信与互联网

吴友文*

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070001
(8621) 2032 8313
youwen.wu@bocichina.com

*吴彤为本报告重要贡献者

振芯科技: 北斗及新领域拓展顺利, 中长期受益北斗建设及卫星应用拓展

【事件】

振芯科技(300101.CH/人民币 18.27, 未有评级)2016年公司实现营业收入4.37亿元, 同比下降18.42%; 实现归属于上市公司股东净利润4,000.76万元, 同比下降48.89%; 其中, 扣非后净利润1,926.82万元, 同比减少68.84%。预计2017年1季度, 实现归属于上市公司股东净利润1,000~1,400万元, 同比下降54.63%~36.49%。

【点评】

行业订货大幅减少导致2016业绩下降, 订单有望开始逐步改善

2016年, 受制于军改落地缓慢等行业影响, 公司来自于特殊行业的北斗导航定位终端订单大幅减少, 实现销售收入29,625.69万元, 较上年同期下降22.61%。另外, 受产品交付进度影响, 北斗运营服务2016年实现收入1,884.41万元, 较上年同期下降21.80%。同时, 公司2017年1季度继续受行业订货减少的影响, 公司核心器件、设计服务、北斗终端销售及运营服务收入较上年同期下降。我们认为, 卫星导航系统及应用作为我国“十三五”规划的重点, 未来在军改落地之后将延续前期高速发展的态势, 公司作为具备北斗全产业链优势的企业将重点收益, 预计行业订单将在军改等因素落地之后逐渐回暖。

加大北斗民品市场推广及应用, 积极拓展视频安防监控业务

为应对特殊行业的订货大幅减少, 公司着重加大北斗民用市场拓展力度, 在低成本设计、综合信息融合终端研发方面取得进步。新产品翼·phone、翼·box以及背夹等产品已逐步在武警、铁道、户外、电力巡线、地质勘查等领域打开市场; 自主研发的北斗/GPS车载授时设备, 基于较优的高精度指标, 已在高速动车、高铁以及其他移动交通工具上进行推广。在视频监控方面, 公司积极拓展公安、交通、电信行业领域, 不断增强视频处理方面的技术能力, 推进高附加值视频图像模组产品的研制生产, 本期安防监控业务实现销售收入5,188.71万元, 较上年同期增长9.85%。我们认为, 民品业务以及视频安防业务凭借公司多年的研发和市场经验已经成为公司的重要营收来源。

维持研发高投入巩固龙头地位, 技术实力保障公司长远发展

公司2016年度在核心器件、卫星应用、视频图像等技术方向上继续维持较高研发投入力度, 2016年总计研发投入金额为7,119.39万元, 占2016年营收16.31%, 同比2015年增长1.5%。其中, 研发支出资本化金额664.76万元, 较上年下降9.74%。我们认为, 公司作为高新技术研发类公司, 充足的研发投入将是公司在面对市场竞争以及技术更新而保持较强核心竞争力的关键。另外, 降低的研发支出资本化金额将有助于公司轻装上阵, 提升公司未来盈利能力。

【投资建议】

公司 2016 年由于行业订货减少导致主营北斗卫星导航定位终端、高端元器件产品以及北斗运营服务等营收出现同比下降，但是公司总体销售毛利率维持 53.34% 的较高水平，同比略微下降 0.12 个百分点。我们认为，北斗卫星导航系统以及相关应用作为“十三五”规划重点，在军改等影响逐渐消退后必将迎来快速发展。公司维持较高的研发投入将有效巩固公司的全产业链领先优势，并继续拓展民用北斗及视频监控等新的领域。我们预计，随着行业订单的逐渐回暖，公司将领先受益，推荐重点关注。

【风险提示】

北斗产业发展不及预期，导航应用不及预期。

图表 1. 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2015	2016	同比(%)
营业收入	535.15	436.58	(18.42)
营业成本	249.04	203.71	(18.20)
毛利润	286.11	232.87	(18.61)
营业税金及附加	2.13	2.07	(2.79)
管理费用	137.52	139.87	1.71
销售费用	40.92	32.08	(21.60)
营业利润	98.60	40.83	(58.59)
资产减值	12.18	15.28	25.49
财务费用	(2.03)	(0.04)	(98.22)
投资收益	3.20	(2.77)	(1.86)
营业外收入	19.97	25.55	27.96
营业外支出	0.03	0.15	323.46
利润总额	118.53	66.24	(44.12)
所得税	17.44	9.83	(43.65)
少数股东损益	22.82	16.40	(28.13)
归属于母公司的净利润	78.27	40.01	(48.89)
基本每股收益(元)	0.14	0.07	(48.57)
毛利率(%)	53.46	53.34	
净利率(%)	18.89	12.92	

资料来源：万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371