

证券研究报告

公司研究——年报点评

振芯科技 (300101.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2016.10.24

范海波 CFA, 行业分析师
执业编号: S1500510120021
联系电话: +86 10 83326800
邮箱: fanhaibo@cindasc.com

杜煜明 研究助理
联系电话: +86 10 83326727
邮箱: duyuming@cindasc.com

相关研究

《各项业务平稳发展, “N+e+X” 战略稳步推进》
2016.10.24
《拟定增募集资金用于开发新品和提升产能》
2016.06.07
《业绩稳步增长, “N+e+X” 战略持续推进》
2016.04.27
《业绩大幅增长, 未来可望持续》 2016.03.23
《北斗导航应用市场爆发, 内生外延增长前景向好》 2015.03.24
《技术优势奠定龙头地位, 行业爆发助力高速增长》
2014.07.18

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

军民融合概念值得关注, 期待二季度订单回暖

2017年3月23日

事件: 振芯科技近日发布 2016 年年报, 2016 年公司实现营业收入 4.37 亿元, 同比降低 18.42%; 实现归属母公司股东净利润 4001 万元, 同比减少 48.89%, 实现扣非后归属母公司净利润 1927 万元, 同比减少 68.84%; 对应 EPS 为 0.07 元, 不及我们的预期。此外, 公司发布 2017 年一季度业绩预告, 预计公司 2017 年一季度实现归属母公司净利润 1000-1400 万元, 同比减少 54.63%-36.49%。

点评:

- **2016 年全年行业订货减少, 2017 年二季度起订单有望回暖。** 受军改等因素影响, 振芯科技所属行业订货大幅减少, 基于以上, 2016 年振芯科技实现营业收入 4.37 亿元, 同比减少 18.42%; 实现归属母公司股东的净利润 4001 万元, 同比减少 48.89%。销售毛利率达 53.34%, 持续维持高位。我们了解到, 军改对于行业的不利影响正在逐渐消除, 招标正在逐步恢复, 目前公司订单数量已呈现反弹的趋势, 我们预计 2017 年二季度起, 公司订单有望持续回暖。
- **中央军民融合发展委员会成立, 振芯科技有望直接受益。** 2017 年 1 月 22 日, 中共中央政治局召开会议, 决定设立中央军民融合发展委员会, 由习近平总书记担任主任。中央军民融合发展委员会是中央层面军民融合发展重大问题的决策和议事协调机构, 统一领导军民融合深度发展, 向中央政治局、中央政治局常务委员会负责。我们认为, 军民融合是重要的发展方向, 伴随着军民融合委员会的成立, 后续有望出台促进军民融合的相关利好政策, 推动我国军民融合进一步深化发展。振芯科技作为我国北斗信息应用的领先型企业, 有望直接受益。
- **研发投入持续提升, 技术进步成果丰硕。** 2016 年, 振芯科技研发投入为 7119 万元, 占营业收入的 16.31%, 占比持续提升。报告期内, 核心元器件方面, 公司开展元器件及模块项目 103 项, 基于以上研究, 振芯科技将掌握更高稳定性、可靠性的高性能元器件研制技术, 满足航空航天、电子、船舶等特种行业的市场需求, 实现国产替代。卫星应用方面, 公司共开展科研项目 50 项, 在高精度、抗干扰、低成本、低功耗等方面的技术能力得到进一步提升, 将形成更全系列型号、更多应用面的新导航体制下的系列终端产品, 实现市场应用从航天、航空到地面到水上及水下, 从特种行业到国民经济重点行业到大众消费的全覆盖。视频图像方面, 公司围绕光、机、电技术共开展研发项目 11 项, 重点对人工智能算法、光电吊舱以及 VR 摄像机方面加强技术攻关。通过相关项目和技术的研究, 公司相关产品将在宽动态视频监控、信号处理、目标识别等领域得到更为广泛的应用。我们认为, 振芯科技所处行业为高新技术驱动型行业, 持续大量的研发投入将助力振芯科技进一步占领市场, 提升公司盈利能力。

- **盈利预测及评级：**我们预计 2017 年至 2019 年振芯科技归属母公司净利润分别为 0.56 亿元、0.74 亿元和 0.91 亿元，对应的 EPS 为 0.10 元/股、0.13 元/股和 0.16 元/股。我们维持对振芯科技的“增持”评级。
- **风险因素：**国家政策出台吸引新竞争者进入北斗产业，竞争加剧导致产品毛利率下降；北斗产业技术更新进步较快，需要企业保持较高的研发投入，同时公司视频图像业务和北斗+互联网等新业务尚处于市场开拓期，费用较高；新产品特别是特种用户需求产品技术难度大、开发周期长、投入高，存在一定技术开发风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	535.15	436.58	577.74	746.81	936.36
增长率 YoY %	31.42%	-18.42%	32.33%	29.26%	25.38%
归属母公司净利润(百万元)	78.27	40.01	55.93	74.01	90.72
增长率 YoY%	51.93%	-48.89%	39.80%	32.32%	22.58%
毛利率%	53.46%	53.34%	53.03%	53.51%	54.00%
净资产收益率 ROE%	9.90%	4.83%	6.41%	7.81%	8.81%
每股收益 EPS(元)	0.14	0.07	0.10	0.13	0.16
市盈率 P/E(倍)	131	256	183	138	113
市净率 P/B(倍)	12.45	12.27	11.25	10.40	9.52

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2017 年 3 月 23 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,071.40	816.77	961.37	1,084.90	1,234.05
货币资金	538.65	235.24	234.84	172.00	93.61
应收票据	14.64	12.61	15.70	20.44	25.75
应收账款	175.36	276.10	329.53	412.48	526.36
预付账款	24.87	22.27	27.91	35.83	44.70
存货	301.23	241.60	324.43	415.21	514.68
其他	16.66	28.95	28.95	28.95	28.95
非流动资产	284.76	329.82	352.29	362.20	370.91
长期投资	55.26	49.84	49.84	49.84	49.84
固定资产	92.42	87.59	91.98	95.34	98.85
无形资产	87.30	148.97	165.29	168.14	169.23
其他	49.79	43.41	45.18	48.88	53.00
资产总计	1,356.17	1,146.59	1,313.66	1,447.10	1,604.96
流动负债	413.24	183.00	257.90	295.85	336.65
短期借款	50.00	30.00	30.00	30.00	30.00
应付账款	114.31	58.55	67.84	86.79	107.68
其他	248.93	94.45	160.06	179.05	198.97
非流动负债	57.77	51.41	51.41	51.41	51.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	57.77	51.41	51.41	51.41	51.41
负债合计	471.01	234.41	309.31	347.26	388.06
少数股东权益	62.58	77.48	93.71	115.20	141.54
归属母公司股东权益	822.58	834.70	910.63	984.64	1,075.36
负债和股东权益	1356.17	1146.59	1313.66	1447.10	1604.96

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	535.15	436.58	577.74	746.81	936.36
同比	31.42%	-18.42%	32.33%	29.26%	25.38%
归属母公司净利润	78.27	40.01	55.93	74.01	90.72
同比	51.93%	-48.89%	39.80%	32.32%	22.58%
毛利率	53.46%	53.34%	53.03%	53.51%	54.00%
ROE	9.90%	4.83%	6.41%	7.81%	8.81%
每股收益(元)	0.14	0.07	0.10	0.13	0.16
P/E	131	256	183	138	113
P/B	12.45	12.27	11.25	10.40	9.52
EV/EBITDA	65.05	91.68	75.72	58.64	49.04

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	535.15	436.58	577.74	746.81	936.36
营业成本	249.04	203.71	271.37	347.17	430.72
营业税金及附加	2.13	2.07	2.63	3.40	4.26
营业费用	40.92	32.08	41.88	54.50	68.34
管理费用	137.52	139.87	180.20	229.46	289.37
财务费用	-2.03	-0.04	0.88	-0.12	0.11
资产减值损失	12.18	15.28	16.22	21.85	27.54
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.20	-2.77	-0.42	-0.40	-0.88
营业利润	98.60	40.83	64.14	90.14	115.14
营业外收入	19.97	25.55	20.64	21.98	22.29
营业外支出	0.03	0.15	0.17	0.13	0.15
利润总额	118.53	66.24	84.62	111.98	137.29
所得税	17.44	9.83	12.45	16.49	20.23
净利润	101.09	56.41	72.17	95.50	117.06
少数股东损益	22.82	16.40	16.24	21.49	26.34
归属母公司净利润	78.27	40.01	55.93	74.01	90.72
EBITDA	158.20	112.04	135.66	175.17	209.47
EPS (摊薄)	0.14	0.07	0.10	0.13	0.16

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	48.58	-157.36	69.96	6.86	-1.31
净利润	101.09	56.41	72.17	95.50	117.06
折旧摊销	39.61	44.69	50.40	62.54	71.54
财务费用	0.06	1.11	0.65	0.65	0.65
投资损失	-3.20	2.77	0.42	0.40	0.88
营运资金变动	-99.55	-280.83	-66.31	-170.28	-214.27
其它	10.57	18.49	12.64	18.05	22.84
投资活动现金流	-78.81	-115.71	-69.72	-69.06	-76.44
资本支出	-26.76	-108.27	-69.29	-68.65	-75.55
长期投资	651.94	632.56	-0.42	-0.40	-0.88
其他	-704.00	-640.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	34.60	-30.34	-0.65	-0.65	-0.65
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	50.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	15.40	30.34	0.65	0.65	0.65
现金净增加额	4.36	-303.41	-0.40	-62.84	-78.39

研究团队简介

范海波 CFA，信达证券研发中心执行总监，有色金属/钢铁行业首席研究员。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management ,Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

杜煜明 研究助理。中国人民大学国际贸易学硕士，大连理工大学化工机械专业学士。2016 年 7 月加入信达证券研发中心，从事机械军工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com
国际	王小乐	010-63081122	18301418636	wangxiaole@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。