

中航证券金融研究所

分析师：李欣

证券执业证书号：S0640515070001

分析师：孙梦垚

证券执业证书号：S0640516120001

电话：010-64818478

邮箱：smymys@163.com

振芯科技（300101）2017 年中报点评： 厚积业务技术，静待业绩薄发

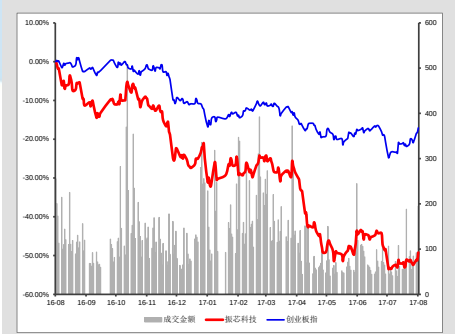
行业分类：军工

2017 年 8 月 16 日

公司投资评级	持有
当前股价	12.97

基础数据	
上证指数	3246.45
总股本（亿）	5.56
流通 A 股（亿）	5.49
流通 A 股市值（亿）	71.27
每股净资产（元）	1.54
PE	180
PB	8.6

近一年公司与创业板走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件：2017 年半年报显示公司营收 20253.64 万元，同比下降 18.89%，实现归母净利润 2455.89 万元，同比下降 45.01%，EPS 为 0.04 元/股，同比下降 44.96%

投资要点：

● **订单减少导致营收下降，毛利与研发投入稳定增长** 2017 年上半年，公司营收同比下降 18.89%，主要原因是北斗行业订货大幅减少，导致公司北斗卫星导航定位终端收入同比下降 23.6%，终端业务占公司业务比重 70% 以上，因为对整体业绩影响较大。公司毛利率 56.21%，较同期上涨 0.44 个百分点，研发投入 2830.5 万元，同比上涨 2.73%，公司技术积累雄厚，报告期内，新申请专利 30 项，其中发明专利占 2/3。

● **公司积极转型，大力拓展北斗民用市场** 受军改影响，军用北斗订单量明显下降，致使业绩下滑明显。在此困境下，公司积极转变市场风格，加速进军北斗民用市场。推出翼·phone，翼·box 等相关产品，其中翼·phone G1 第二代产品 3000 台设备已交付。北斗运营服务方面，公司推出企业级卫星互联网综合应用平台——橙魔方，同时面向行业 and 大众，并提供基于 Android、IOS 和 PC 多平台的 SDK 开发包，平台受众面广，为公司北斗应用的推广奠定了发展基础。随着北斗地基增强系统的建成，北斗民用精度将大幅提高，未来北斗民用市场将成为公司新的盈利增长点。

● **顺应人工智能浪潮，提升视频安防监控技术** 报告期内，公司加强人工智能算法研究，不断提升视频图像处理及分析方面的技术实力，积极拓展公安、交通、电信等领域，参与成都天网项目实施，加强西南地区公安系统传统用户的市场跟进；完成机车车载安全防护 6A 系统的测试工作，目前产品硬件定型，处于 CRCC 认证中，公司还逐步向有人飞机和通航领域拓展。报告期内安防监控业务实现收入 2373.48 万元，同比上涨 9.98%

● **风险提示：**市场竞争激烈、北斗订单不及预期

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万）	535.15	436.58	470.63	551.58	717.05
增长率（%）	31.42%	-18.42%	7.80%	17.20%	30.00%
净利润（百万）	78.27	40.01	53.28	75.79	119.63
增长率（%）	51.93%	-48.89%	33.17%	42.26%	57.83%
每股收益（元）	0.141	0.072	0.096	0.136	0.215

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

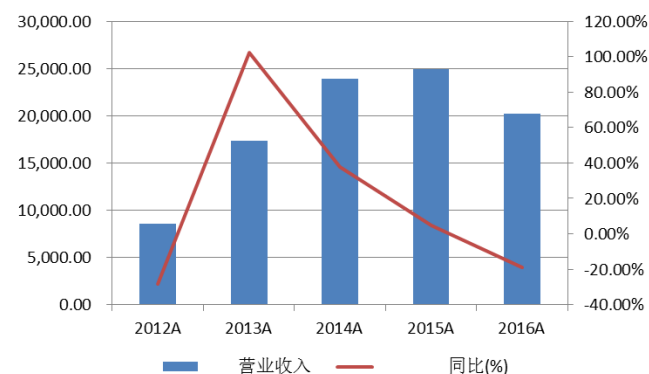
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

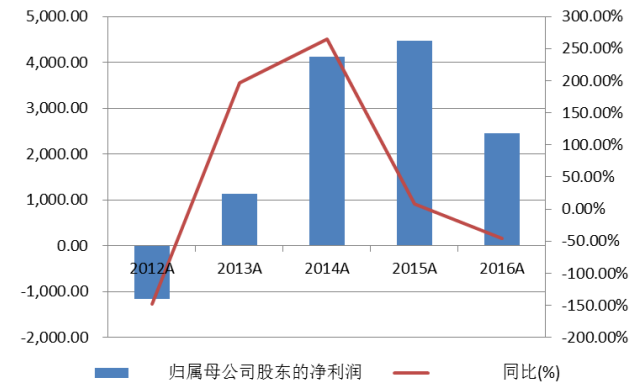
◆ 公司主要财务数据

图 1：公司营业收入及增速（单位：万元；%）



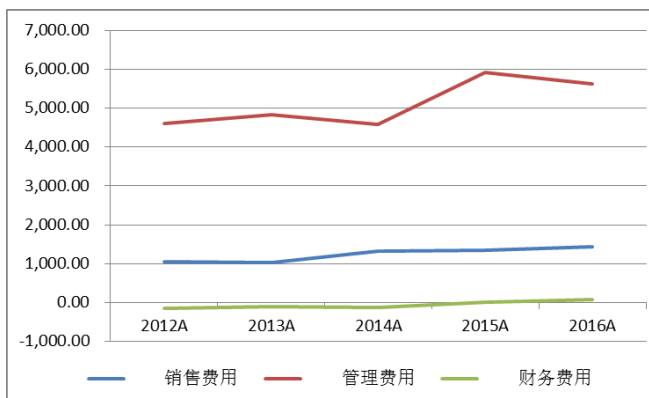
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 2：公司净利润及增速（单位：万元；%）



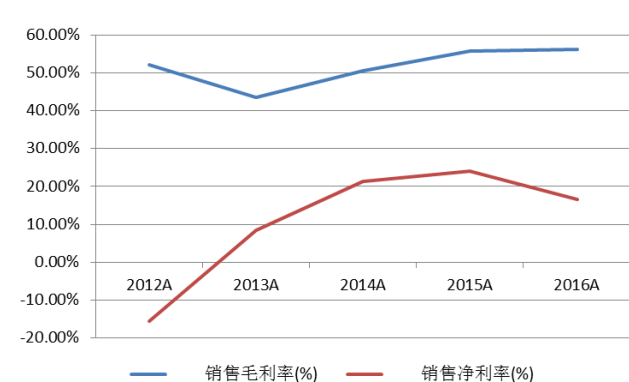
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 3：公司营业成本：三费（单位：万元）



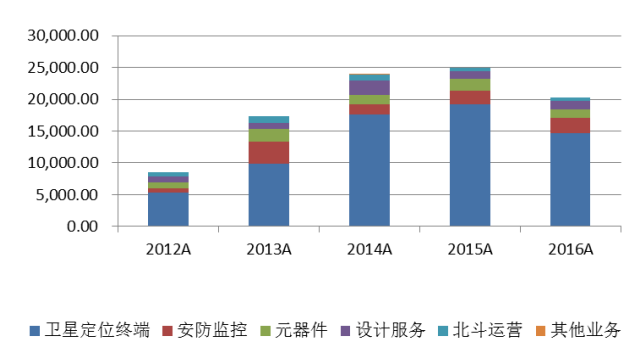
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 4：公司毛利率与净利润率（单位：%）



资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 5：主营业务收入（单位：万元）



资料来源：wind，中航证券金融研究所

报表预测						
利润表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	407.20	535.15	436.58	470.63	551.58	717.05
减: 营业成本	186.54	249.04	203.71	214.14	243.80	313.35
营业税金及附加	1.45	2.13	2.07	2.23	2.62	3.40
营业费用	24.66	40.92	32.08	35.30	41.92	54.50
管理费用	121.76	137.52	139.87	139.31	148.93	160.62
财务费用	-1.74	-2.03	-0.04	-8.72	-11.41	-13.25
资产减值损失	6.75	12.18	15.28	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	3.20	-2.77	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	67.78	98.60	40.83	88.37	125.72	198.43
加: 其他非经营损益	8.96	19.93	25.40	0.00	0.00	0.00
利润总额	76.75	118.53	66.24	88.37	125.72	198.43
减: 所得税	10.52	17.44	9.83	13.26	18.86	29.76
净利润	66.23	101.09	56.41	75.12	106.87	168.67
减: 少数股东损益	14.71	22.82	16.40	21.84	31.07	49.04
归属母公司股东净利润	51.52	78.27	40.01	53.28	75.79	119.63
资产负债表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	455.51	428.48	166.65	726.26	287.72	890.17
应收和预付款项	149.65	221.90	316.97	93.66	386.35	237.04
存货	234.59	301.23	241.60	240.02	308.31	396.46
其他流动资产	5.22	9.56	22.96	22.96	22.96	22.96
长期股权投资	0.00	55.26	49.84	49.84	49.84	49.84
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	93.97	95.34	89.16	72.06	54.97	37.87
无形资产和开发支出	125.76	109.64	174.65	147.12	119.59	92.07
其他非流动资产	23.15	12.79	2.06	1.03	0.00	0.00
资产总计	1087.85	1234.18	1063.90	1352.97	1229.74	1726.41
短期借款	0.00	50.00	50.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	288.38	290.15	90.06	369.51	161.46	524.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	8.88	11.66	11.66	11.66	11.66
负债合计	288.38	349.03	151.72	381.17	173.12	535.91
股本	278.00	556.00	556.00	556.00	556.00	556.00
资本公积	325.57	47.57	47.57	47.57	47.57	47.57
留存收益	154.63	219.00	231.12	268.91	322.66	407.50
归属母公司股东权益	758.20	822.58	834.70	872.48	926.23	1011.07
少数股东权益	41.26	62.58	77.48	99.32	130.39	179.43
股东权益合计	799.47	885.16	912.18	971.80	1056.62	1190.50
负债和股东权益合计	1087.85	1234.18	1063.90	1352.97	1229.74	1726.41
现金流量表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	189.91	48.63	-157.27	616.39	-427.91	623.99
投资性现金净流量	22.85	-78.81	-115.71	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-31.90	34.60	-30.34	-56.78	-10.63	-21.54
现金流量净额	180.86	4.41	-303.33	559.61	-438.54	602.45

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

孙梦垚，SAC 执业证书号：S0640516120001，从事军工电子行业研究，探寻行业公司价值。

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，在此申明，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：

本报告并非针对或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。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，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其客户。

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，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、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根据的研究或分析。