

中航证券金融研究所
 分析师：李欣
 证券执业证书号：S0640515070001
 研究助理：梅子豪
 证券执业证书号：S0640116050026
 电话：010-64818454
 邮箱：meizh@avicsec.com

振芯科技（300101）2017 年年报点评： 逐渐摆脱军改影响，民用产品市场可期

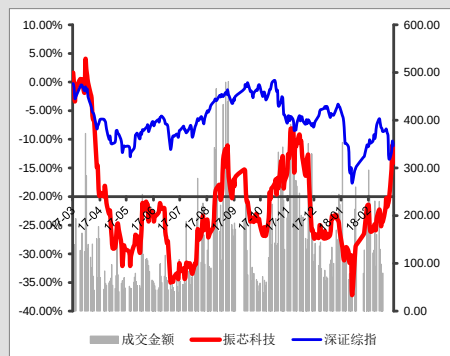
行业分类：军工

2018 年 3 月 28 日

公司投资评级	买入
当前股价	15.69

基础数据	
深证综指	1812.36
总股本（亿）	5.56
流通 A 股（亿）	5.49
流通 A 股市值（亿）	86.21
每股净资产（元）	1.56
PE	285.65
PB	10.08

近一年公司与上证指数走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件：公司发布 2017 年年报，2017 年营业收入为 4.41 亿元，同比增长 1.06%；归属于上市公司股东的净利润为 0.31 亿元，同比增长-23.66%；基本每股收益为 0.05 元/股，同比增长-23.75%。公司第一季度业绩预告显示，归属于上市公司股东的净利润预计为 2350 万元—2700 万元，比上年同期增长：89.80%—118.07%。

投资要点：

● 传统产品业绩拐点显现

受军改影响，2017 年公司核心器件、北斗终端销售收入较去年同期分别下降 18.58%、19.17%。与此同时，该两项业务毛利率稳中有升，显示公司产品在行业内具备一定的竞争力，未来业绩有望随军改的完成而得到改善，部分业务放量已经在公司一季度业绩预告中得到确认。

在安防监控业务方面，报告期内公司新承接多个市区“天网工程”、地市县“雪亮工程”以及市政公安、交通等项目，逐步提升了在西南地区的智慧城市、平安城市建设项目中的市场地位；同时，公司积极拓展通用航空、轨道交通、电信等行业领域，实现了 VR 动捕摄像机、车辆夜视、周视系统、铁道系列智能相机等新产品的定型与销售。本期安防监控业务录得销售收入 1.13 亿元，较上年同期增长 117.86%。

● 民用及行业用产品市场可期

为进一步加快北斗导航应用走向行业和民用，公司引入四川发展、天府弘威基金，向子公司新橙北斗投资 1.24 亿元，用于新橙北斗从事真三维空间地理信息智慧云平台的相关建设和应用，旨在为用户提供一站式卫星应用的服务平台。该项目被列为四川省首个军民融合重大创新工程。公司公告显示，若新橙北斗未能在投资人投资款支付完成后 18 个月内，完成“真三维”相关建设，实现 5 个应用示范工程落地；或未能在 2018 年~2020 年度公司经审计税后扣非净利润合计达到 6782 万元，则振芯科技须无偿转让所持新橙北斗 905.11 万元股权（约 7%股权）给投资人，彰显了公司对相关业务拓展的信心。

● 风险提示：公司发展战略推进、新产品拓展不及预期

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	436.58	441.19	725.01	1131.31	1665.63
增长率（%）	-18.42%	1.06%	64.33%	56.04%	47.23%
净利润（百万）	40.01	30.54	87.69	155.86	244.24
增长率（%）	-48.89%	-23.66%	187.12%	77.75%	56.70%
每股收益（元）	0.07	0.05	0.16	0.28	0.44
市盈率	218	286	99	56	36

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

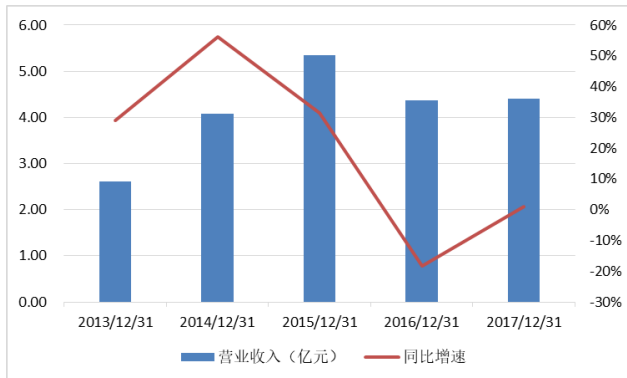
股市有风险 入市须谨慎

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

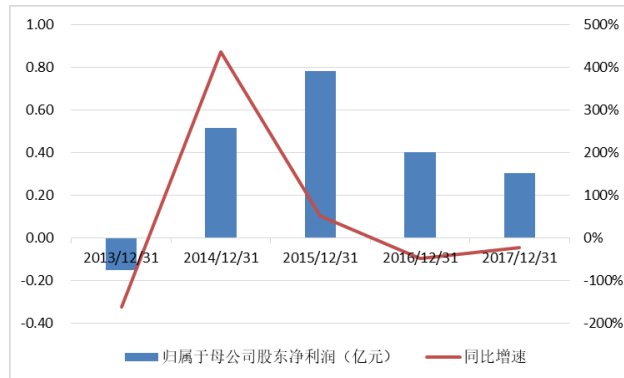
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元; %)



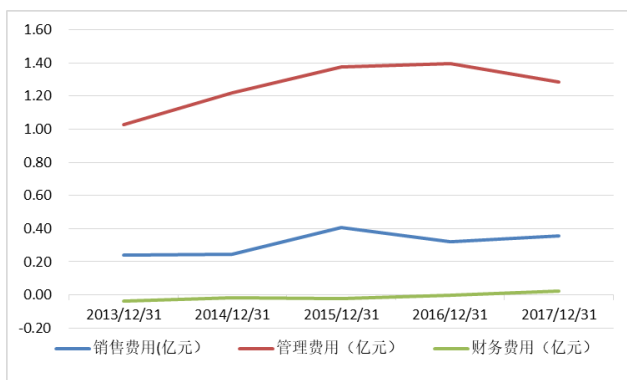
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速 (单位: 亿元; %)



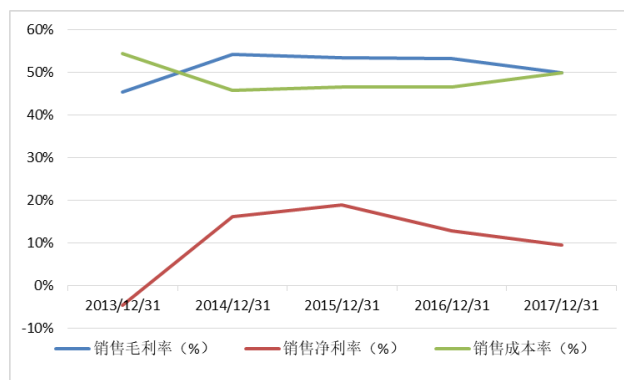
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费 (单位: 亿元)



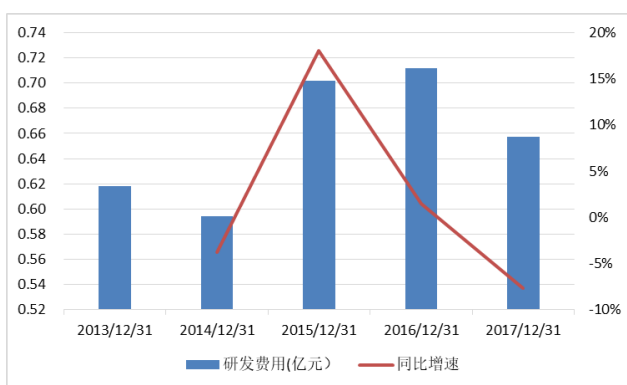
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率、净利润率及成本率 (单位: %)



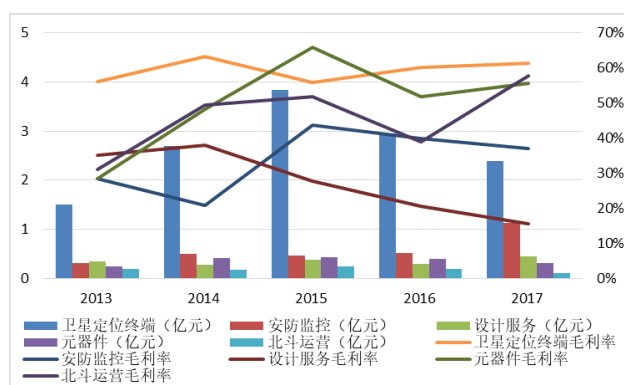
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发投入情况 (单位: 亿元; %)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 主要业务收入及毛利率 (单位: 亿元; %)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

公司财务报表预测 (单位: 百万元)

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	441.19	725.01	1131.31	1665.63
营业成本	220.85	345.20	513.44	721.52
营业税金及附加	3.41	3.98	4.94	7.27
销售费用	35.61	55.74	84.81	124.87
管理费用	128.51	203.93	306.90	451.85
财务费用	2.49	5.08	10.41	16.57
资产减值损失	18.97	0.00	0.00	0.00
投资收益	-4.50	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	45.93	111.08	210.81	343.55
其他非经营损益	4.03	30.67	41.16	51.29
利润总额	49.96	141.76	251.97	394.84
所得税	8.00	21.29	37.85	59.31
净利润	41.96	120.46	214.12	335.53
少数股东损益	11.42	32.78	58.26	91.30
归属母公司股东净利润	30.54	87.69	155.86	244.24
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	41.96	120.46	214.12	335.53
折旧与摊销	48.54	53.86	61.90	72.48
财务费用	2.49	5.08	10.41	16.57
资产减值损失	18.97	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-71.35	-88.26	-189.55	-184.21
其他	-44.20	0.00	0.00	0.00
经营性现金流净额	-3.60	91.15	96.88	240.37
资本支出	-17.78	-48.79	-63.81	-83.56
其他	-3.69	0.00	0.00	0.00
投资性现金流净额	-21.48	-48.79	-63.81	-83.56
短期借款	6.50	98.85	200.80	153.62
长期借款	50.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-4.11	-5.01	-10.41	-16.57
筹资性现金流净额	52.39	93.84	190.39	137.06
现金流量净额	27.31	136.20	223.47	293.88

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	262.55	398.75	622.22	916.10
应收和预付款项	438.48	515.29	643.79	805.76
存货	215.41	403.78	650.46	918.15
其他流动资产	9.61	15.79	24.64	36.27
长期股权投资	47.67	47.67	47.67	47.67
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	79.85	78.68	76.86	74.41
无形资产和开发支出	164.87	161.78	166.77	182.01
其他非流动资产	58.77	58.95	58.68	57.97
资产总计	1277.22	1680.69	2291.10	3038.33
短期借款	56.50	155.35	356.15	509.78
应付和预收款项	120.60	306.81	504.39	762.77
长期借款	50.00	50.00	50.00	50.00
其他负债	97.47	95.35	93.25	92.96
负债合计	324.57	607.51	1003.80	1415.50
股本	556.00	556.00	556.00	556.00
资本公积	47.57	47.57	47.57	47.57
留存收益	261.75	349.44	505.30	749.53
归属母公司股东权益	865.25	953.01	1108.87	1353.11
少数股东权益	87.39	120.17	178.43	269.73
股东权益合计	952.64	1073.18	1287.30	1622.83
负债和股东权益合计	1277.22	1680.69	2291.10	3038.33

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, 从事军工行业研究, 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。