

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：梅子豪
 证券执业证书号：S0640518070001
 电话：010-59562474
 邮箱：meizh@avicsec.com

振芯科技（300101）2018 年半年报点评： 研发投入持续增长，核心器件收入快速增长

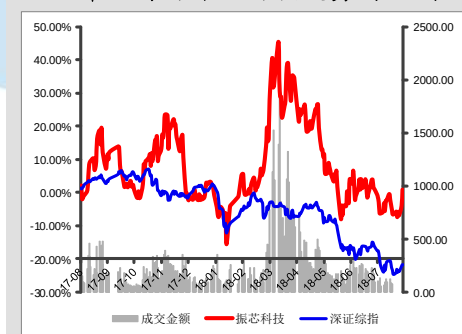
行业分类：军工

2018 年 8 月 28 日

公司投资评级	买入
当前股价	13.71

基础数据	
深证综指	1497.70
总股本（亿）	5.56
流通 A 股（亿）	5.50
流通 A 股市值（亿）	75.36
每股净资产（元）	1.70
PE	235.95
PB	8.07

近一年公司与深证综指走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件：公司发布 2018 年半年报，2018 年上半年营业收入为 1.81 亿元，同比减少 10.64%；归属于上市公司股东的净利润为 0.26 亿元，同比增长 7.19%。

投资要点：

● 卫星定位终端业务承压，加大民用市场开拓力度

因行业订货减少，报告期内北斗卫星导航定位终端实现销售收入 7,486.79 万元，较上年同期下降 48.89%。对此，公司着重加大了北斗民用市场的拓展力度，在智慧旅游、地灾监测、野外作业、智慧交通等领域取得了一定进展。报告期内，通过整合高精度应用服务与真三维数据管理，“橙魔方平台”初步具备了覆盖四川高精度播发服务的能力，在铁道、地调、海事等行业得到良好推广，并创新开发了优徒户外越野赛事保障平台、我行户外旅游系统在四姑娘山、青城山-都江堰“智慧景区+赛事合作”服务等市场新模式。

● 元器件业务异军突起，安防监控业务持续发力

在高性能集成电路领域，公司主要在频率合成器、SoC 等方向加大技术创新。其中，在频率合成器方向，公司突破了国内 SiGe 工艺最高工作频率设计极限，工作频率、相位噪声指标得到显著提升；在 SoC 领域，公司视频处理芯片完成了图像增强处理算法、H.265 编解码算法技术的芯片化，产品性能指标显著提升。报告期内，公司重点加强专用市场销售，逐步拓展通信、汽车、电子以及无人机图传等领域，重点产品 DDS、视频处理芯片的市场需求增速较快。公司元器件产品实现销售收入 2,542.65 万元，较上年同期增长 79.80%，为公司实现从集成电路供应商到系统解决方案提供商转型奠定了基础。

公司深耕视频图像安防监控领域多年，基于视讯类芯片技术和系统工程经验，已初步形成“算法+产品+应用+渠道”的核心优势。报告期内，公司除保障“成都天网”项目实施外，积极开拓泸州智慧城市项目、宜宾天网项目实施，同时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销售。本期安防监控业务实现销售收入 5,662.24 万元，较上年同期增长 138.56%。

● 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

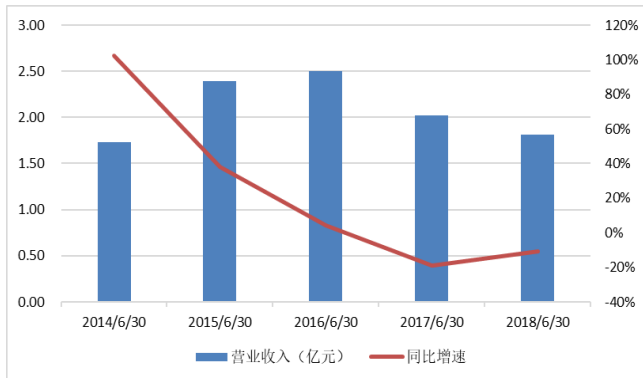
股市有风险 入市须谨慎

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

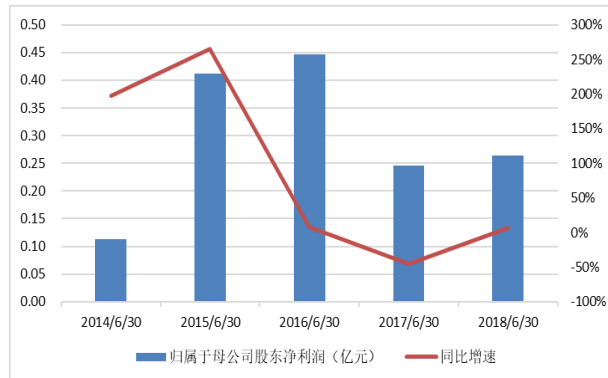
◆ 公司主要财务数据

图 1：公司营业收入及增速（单位：亿元；%）



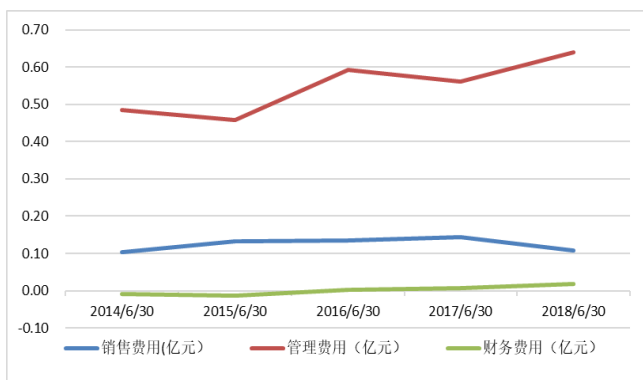
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 2：公司净利润及增速（单位：亿元；%）



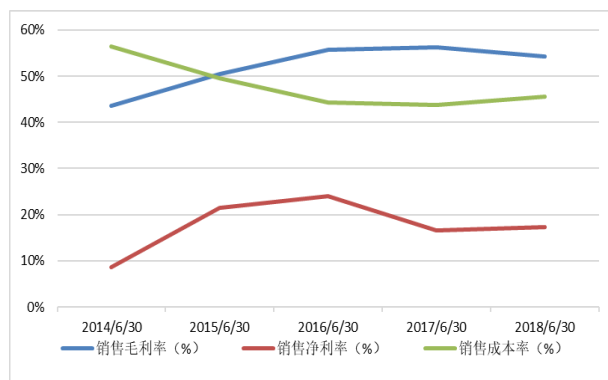
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 3：公司营业成本：三费（单位：亿元）



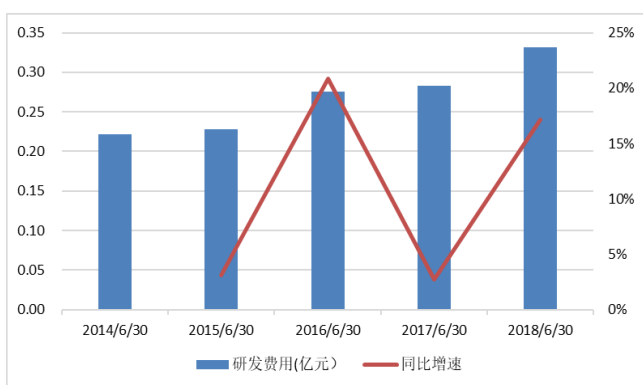
资料来源：wind，中航证券金融研究所

图 4：公司毛利率、净利润率及成本率（单位：%）



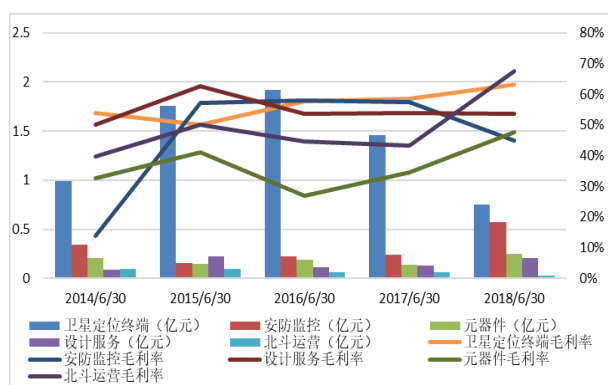
资料来源：wind，中航证券金融研究所

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
经营性现金流净额	-3.60	91.15	96.88	240.37
投资性现金流净额	-21.48	-48.79	-63.81	-83.56
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

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，从事军工行业研究，探寻行业公司价值。
梅子豪，SAC 执业证书号：S0640518070001，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。