

景嘉微 (300474.SZ)

图形显控产品快速增长，雷达发展势头良好

公司 2017 年 3 月 29 日公布年报，2016 年实现营业收入 2.78 亿元，同比增长 15.99%，归母净利润 1.05 亿元，同比增长 18.36%。

核心观点：

小型专用化雷达大幅增长拉动毛利率提升，研发投入有所加大。报告期内公司图形显控产品实现营收 2.08 亿元，小型专用化雷达领域实现营收 5160 万元，同比增长 128.05%，拉动公司整体毛利率从 74.66% 上升至 78.12%。但由于公司围绕核心产品和市场需求开展预研和技术攻关，2016 年研发费用为 5013 万元，管理费用率从 27.11% 上涨至 30.73%，最终实现归母净利润 1.05 亿元。

图形显控领域先发优势日趋显著。图形显控是公司现有核心业务和传统优势业务，其中图形显控模块是公司最为核心的产品。公司为中航集团所属研究所图形显控模块领域的战略合作伙伴。目前我国绝大多数新研军机均使用公司的图形显控模块，此外公司产品还用于相当数量有显控系统换代需求的军机。公司图形显控产品已成功融入我国国防体系，在军机市场中的显著优势地位仍将保持。此外，公司针对更为广阔的车载和舰载显控领域开发配套产品，实现对产品线的横向延伸，为未来持续增长提供动力。

持续加大研发投入，巩固 GPU 核心竞争力。公司在现有技术基础上不断加大高性能显控模块的研发力度，致力于增加定型产品的数量。图形处理芯片是公司的技术核心，公司以第一代自主产权芯片 JM5400 为起点，正在进行下一款 GPU 研发，预计 2017 年年中流片，将支持可通用编程体系架构，满足高端嵌入式应用及信息安全计算机桌面应用的需求。

小型化专用雷达发展势头良好。公司利用显控领域传统优势向小型化专用雷达领域延伸，作为雷达领域的切入点。2016 年公司积极参加小型化专用雷达预研任务，进一步扩大现有产品优势，雷达业务实现大幅增长。未来多用途雷达核心产品及微波射频组件等产品定型并形成销售后，将进一步促进雷达领域业绩增长。

盈利预测及投资建议。我们预计公司 17-19 年 EPS 为 0.53、0.63、0.75 元，对应 PE 为 92/77/65，考虑到行业的发展前景，以及公司在军用图形显控领域具有较强的竞争实力，维持公司“谨慎增持”评级。

风险提示：公司业绩可能会受到军品研发周期较长、定型生产和交付时间不确定性较大的影响；还可能受到军用产品成本、价格调整的影响。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	239.68	278.01	340.34	412.05	500.27
增长率(%)	17.03%	15.99%	22.42%	21.07%	21.41%
EBITDA(百万元)	105.87	122.55	167.10	209.12	264.55
净利润(百万元)	88.95	105.29	141.16	167.45	200.85
增长率(%)	8.24%	18.36%	34.07%	18.63%	19.94%
EPS(元/股)	0.890	0.394	0.529	0.627	0.752
市盈率(P/E)	-	136.61	92.16	77.68	64.77
市净率(P/B)	-	16.54	12.87	11.04	9.43
EV/EBITDA	-0.16	114.19	75.39	60.12	47.11

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级 谨慎增持

当前价格 48.72 元

前次评级 谨慎增持

报告日期 2017-04-04

相对市场表现



分析师：胡正洋 S0260516020002



021-60750639



huzhengyang@gf.com.cn

分析师：真怡 S0260511050003



0755-82797057



zhenyi@gf.com.cn

分析师：赵炳楠 S0260516070004



010-59136613



zhaobingnan@gf.com.cn

相关研究：

景嘉微 16 年中报点评：图形 2016-08-24

显控产品快速增长成为业绩

增长主要动力

景嘉微新股报告：立足高端军 2016-03-21

工电子，受益国防信息化

联系人：彭雾 021-60750604

pengwu@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	403	753	840	942	1163
货币资金	105	389	411	437	545
应收及预付	235	292	325	378	465
存货	63	71	103	127	153
其他流动资产	0	1	0	0	0
非流动资产	145	193	235	314	310
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	9	9	46	88	135
在建工程	55	94	125	165	118
无形资产	69	68	64	60	57
其他长期资产	12	22	0	0	0
资产总计	548	947	1076	1256	1473
流动负债	85	56	65	78	94
短期借款	37	0	0	0	0
应付及预收	46	54	65	78	94
其他流动负债	2	2	0	0	0
非流动负债	69	21	0	0	0
长期借款	50	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	21	0	0	0
负债合计	154	77	65	78	94
股本	100	267	267	267	267
资本公积	4	231	231	231	231
留存收益	290	372	513	680	881
归属母公司股东权	394	869	1011	1178	1379
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	548	947	1076	1256	1473

现金流量表

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	52	47	104	124	140
净利润	89	105	141	167	201
折旧摊销	6	8	11	22	37
营运资金变动	-44	-68	-62	-73	-108
其它	1	2	14	7	10
投资活动现金流	-46	-45	-60	-98	-32
资本支出	-46	-46	-60	-99	-32
投资变动	0	1	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	28	282	-21	0	0
银行借款	103	0	0	0	0
债券融资	-71	-87	-21	0	0
股权融资	0	408	0	0	0
其他	-4	-39	0	0	0
现金净增加额	34	284	22	26	108
期初现金余额	71	105	389	411	437
期末现金余额	105	389	411	437	545

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	17.0	16.0	22.4	21.1	21.4
营业利润增长	11.7	12.3	48.4	17.4	20.5
归属母公司净利润增长	8.2	18.4	34.1	18.6	19.9
获利能力(%)					
毛利率	74.7	78.1	78.3	78.3	78.4
净利率	37.1	37.9	41.5	40.6	40.1
ROE	22.6	12.1	14.0	14.2	14.6
ROIC	22.7	21.3	22.2	21.4	23.2
偿债能力					
资产负债率(%)	28.1	8.1	6.1	6.2	6.4
净负债比率	-	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
流动比率	4.74	13.44	12.85	12.09	12.34
速动比率	3.96	11.98	11.07	10.27	10.52
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.37	0.34	0.35	0.37
应收账款周转率	2.09	1.93	1.98	2.15	2.09
存货周转率	0.78	0.69	0.72	0.70	0.71
每股指标(元)					
每股收益	0.89	0.39	0.53	0.63	0.75
每股经营现金流	0.52	0.18	0.39	0.46	0.52
每股净资产	3.94	3.26	3.78	4.41	5.16
估值比率					
P/E	-	136.6	92.2	77.7	64.8
P/B	-	16.5	12.9	11.0	9.4
EV/EBITDA	-0.2	114.2	75.4	60.1	47.1

利润表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	240	278	340	412	500
营业成本	61	61	74	89	108
营业税金及附加	3	5	5	7	8
销售费用	10	12	18	23	28
管理费用	65	85	87	106	129
财务费用	3	-2	-17	-17	-19
资产减值损失	-3	6	7	10	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0	0
营业利润	100	112	166	195	235
营业外收入	5	6	0	2	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	104	118	166	197	236
所得税	15	13	25	30	35
净利润	89	105	141	167	201
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	89	105	141	167	201
EBITDA	106	123	167	209	265
EPS(元)	0.89	0.39	0.53	0.63	0.75

广发军工行业研究小组

- 胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 真 怡：资深分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士，8年证券从业经历，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，2年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 彭 雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。