

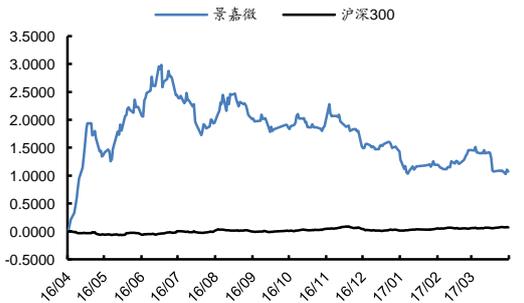
研究所

证券分析师： 冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn

图形显控先发优势明显，业绩释放尚需静心等待

——景嘉微（300474）年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
景嘉微	-15.7	-14.8	128.1
沪深300	1.5	5.7	7.6

市场数据

2017-04-12

当前价格（元）	43.58
52周价格区间（元）	41.71-172.58
总市值（百万）	11635.86
流通市值（百万）	2919.86
总股本（万股）	26700.00
流通股（万股）	6700.00
日均成交额（百万）	367.30
近一月换手（%）	87.22

相关报告

《景嘉微（300474）动态点评：聚焦信息探测、处理和传递，宏伟蓝图可期》——2016-09-29

合规声明

事件：

3月30日，公司发布2016年年度报告：公司2016年实现营业收入2.78亿元，同比增加15.99%；归属于上市公司股东的净利润为1.05亿元，同比增加18.36%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为9578万元，同比增加11.75%。

投资要点：

- GPU产品完全自主可控，图形显控业务优势明显。**公司成立时恰逢我国军用飞机航电显控系统步入由使用DSP与FPGA图形加速器向使用GPU图形处理器升级的代际转换期，在这一背景下，公司核心团队积极探索电光仪表下的图形显控技术，成功研发出具有自主知识产权的图形处理芯片（GPU），填补了我国军用GPU芯片领域的空白。目前，公司已与中航工业等主要客户建立起战略合作伙伴关系，且我国新研制的绝大多数军用飞机均使用公司研发出的图形显控模块，充分彰显公司在图形显控领域已具备明显先发优势。2016年公司图形显控业务实现营业收入2.08亿元，毛利率高达75.91%；预计随着军用市场需求的持续增加，公司图形显控业务将实现稳健增长。
- 布局小型专业化雷达业务，打造新的利润增长点。**公司依托微波射频和信号处理方面的技术积累，利用在军用图形显控领域的综合优势逐渐向小型专用化雷达领域延伸，成功开发出多种用途雷达核心产品及微波射频组件。目前公司雷达产品已成功定型，并实现批量销售；2016年公司小型专用化雷达板块营业收入为5160万元，同比增长128.05%，产品毛利率为84.87%。我们认为公司通过专注小型专用化雷达分支，同时积极参与小型专用雷达领域的纵向预研任务，已在该细分领域建立明显优势；未来通过选择公司具有比较优势的其他小型专用化雷达领域加以拓展，有望打造新的利润增长点。
- 不断加强研发投入，技术创新奠定成长根基。**公司坚持“预研一批、定型一批、生产一批”的滚动式产品发展战略，不断加大对研发的投入，已在小型机载天线、伺服控制系统、小型机载微波射频前端、图像处理技术、后端信号处理算法等领域开展预先研究、产品开发和攻关。2016年公司研发支出为5013.53万元，同比增长51.36%，占营业收入的比重为18.03%。同时公司大力引进高端人才，不断优化人才队伍结构比例，2016年引进博士8人，硕士19人。我们认为公司具备强劲的研发实力，且通过不断加大投入能够进一步巩固公司在图形显控及小型专业化雷达上的技术优势，有助于业绩持续增长。

- **维持公司“中性”评级:** 预计公司 2017-2019 年净利润分别为 1.24、1.49、1.82 亿元，对应的 EPS 分别为 0.46、0.56、0.68 元/股，按照 4 月 12 日收盘价 43.58 元计算，对应的 PE 分别为 94、78、64 倍。根据公司 2017 年第一季度业绩预告披露，预计 2017 年第一季度实现归母净利润 1100-1600 万元，较上年同期下降 30.67%-52.34%，我们认为公司业绩快速增长尚需等待，继续维持公司“中性”评级。
- **风险提示:** 客户集中度较高的风险，应收账款金额较大的风险，新产品的研发风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	278	347	417	509
增长率(%)	16%	25%	20%	22%
净利润（百万元）	105	124	149	182
增长率(%)	18%	18%	20%	22%
摊薄每股收益（元）	0.39	0.46	0.56	0.68
ROE(%)	12.11%	12.79%	13.69%	14.77%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 景嘉微盈利预测表

证券代码:	300474.sz		股票价格:	43.58	投资评级:	中性	日期:	2017/4/12	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	12%	13%	14%	15%	EPS	0.39	0.46	0.56	0.68
毛利率	78%	77%	77%	78%	BVPS	3.26	3.63	4.07	4.62
期间费率	36%	35%	35%	36%	估值				
销售净利率	38%	36%	36%	36%	P/E	110.52	93.92	78.16	63.87
成长能力					P/B	13.38	12.01	10.70	9.43
收入增长率	16%	25%	20%	22%	P/S	41.85	33.50	27.88	22.87
利润增长率	18%	18%	20%	22%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.29	0.32	0.34	0.37	营业收入	278	347	417	509
应收账款周转率	0.99	0.97	1.00	1.06	营业成本	61	79	94	113
存货周转率	0.85	0.89	0.92	0.97	营业税金及附加	5	6	7	8
偿债能力					销售费用	12	15	19	23
资产负债率	8%	10%	10%	11%	管理费用	85	107	128	156
流动比	13.44	10.39	9.18	8.41	财务费用	(2)	(5)	(6)	(6)
速动比	12.17	9.22	8.13	7.46	其他费用 / (-收入)	(5)	(6)	(6)	(6)
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	112	140	169	208
现金及现金等价物	389	382	428	503	营业外净收支	6	6	6	6
应收款项	282	357	417	481	利润总额	118	146	175	214
存货净额	71	95	110	126	所得税费用	13	22	26	32
其他流动资产	11	12	13	13	净利润	105	124	149	182
流动资产合计	753	846	968	1123	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	9	49	86	102	归属于母公司净利润	105	124	149	182
在建工程	94	84	74	84	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	64	64	58	51	经营活动现金流	47	47	95	131
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	105	124	149	182
资产总计	947	1071	1214	1388	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	10	20	30	折旧摊销	5	7	9	10
应付款项	20	28	34	40	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	2	3	4	4	营运资金变动	(63)	(84)	(63)	(62)
其他流动负债	33	40	48	59	投资活动现金流	(45)	(32)	(28)	(26)
流动负债合计	56	81	106	134	资本支出	(39)	(30)	(28)	(26)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21	其他	(5)	(2)	0	0
长期负债合计	21	21	21	21	筹资活动现金流	(9)	(15)	(20)	(26)
负债合计	77	102	127	155	债务融资	(87)	10	10	10
股本	267	267	267	267	权益融资	408	0	0	0
股东权益	869	969	1088	1233	其它	(330)	(25)	(30)	(36)
负债和股东权益总计	947	1071	1214	1388	现金净增加额	(7)	0	48	79

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【机械军工组介绍】**【机械军工组介绍】**

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】**行业投资评级**

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。