



景嘉微(300474.SZ)

# 【联讯机械军工公司点评】景嘉微(300474): GPU 产品彰显公司核心竞争力, 稀缺性蕴藏投资价值

2017年06月06日

投资要点

## 买入(首次评级)

当前价: 30.43 元

机械军工行业研究组

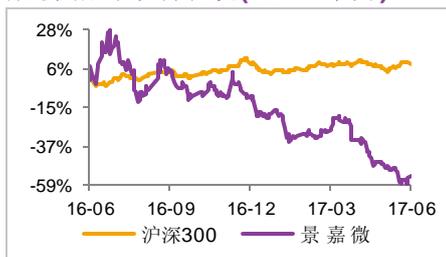
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 陈鼎如

电话: 010-64814011  
邮箱: chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	278	348	487	681
(+/-)	15.9%	25.0%	40.0%	40.0%
净利润	105	131	186	264
(+/-)	18.4%	24.5%	42.1%	41.8%
EPS(元)	0.39	0.49	0.70	0.99
P/E	136.61	61.97	43.62	30.76

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

✧ 立足图形显控模块, 持续受益国产化替代

2016 年公司图形显控领域产品的销售收入 2.08 亿元, 占总营收 75%, 毛利率高达 76%; 已有 27 款图形显控模块实现定型, 几十款正处于定型前的研发阶段。在核心器件国产化浪潮下, 我国军机更新换代加速和民用飞机市场兴起, 给公司业务带来广阔空间。

✧ 民用 GPU 即将面世, 将成为公司新的业绩增长点

公司研发的第一代军用 GPU JM5400 芯片打破了外国芯片公司的垄断, 为图形显控产品国产化创造了基础条件。公司在此基础上不断拓展, 研发更为先进且适用更为广泛的新一代高性能低功耗图形处理芯片, 芯片预计 2017 年年中实现流片, 将满足高端嵌入式应用及信息安全计算机桌面应用的需求。未来随着党政机关、金融、电信、能源等基础行业进行计算机设备国产化替代的推进, 公司的新一代民用 GPU 大有用武之地, 将成为公司新的业绩增长点。

✧ 限制性股权激励落地, 激发公司创新活力

公司颁布限制性股权激励方案: 共授予股票数量 400 万股, 首次授予价格 17.26 元/股; 业绩考核目标为以 2016 年为基数, 2017-2019 年净利润增长率分别不低于 10%、30%、50%。此次股权激励对于核心技术及管理员工的激励强度大, 是公司新战略落地的第一枪, 有助于吸引优秀人才和激发公司现有员工的创新创造积极性, 为公司新产品的研发积累人才优势。

✧ 盈利预测与投资建议

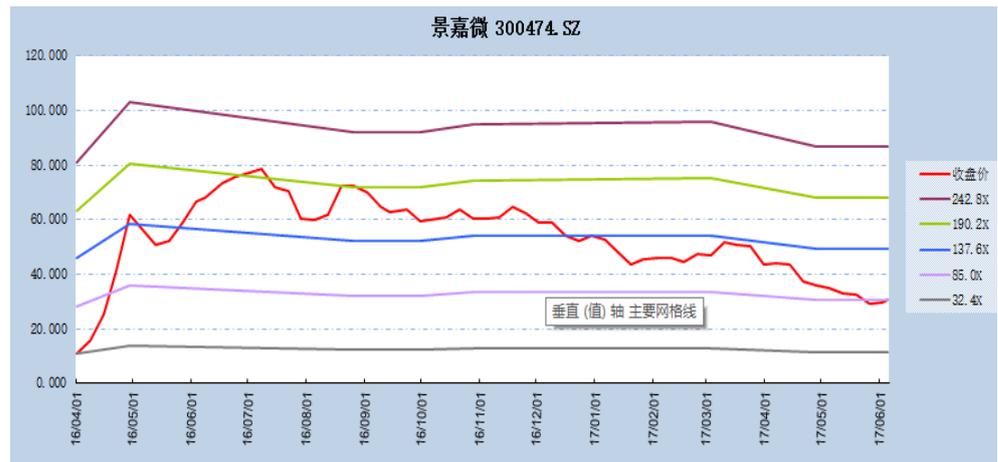
预计公司 2017~2019 年归母净利润分别为 1.31 亿元、1.86 亿元、2.64 亿元, EPS 分别为 0.49 元、0.70 元、0.99 元, 对应的 P/E 分别为 62x、44x、31x。考虑公司在 GPU 领域的技术优势和行业稀缺性, 未来在将充分受益于计算机信息设备的国产化替代, 给予“买入”评级。

✧ 风险提示

新产品研发进度不及预期; 相关行业国产化替代推进不及预期。

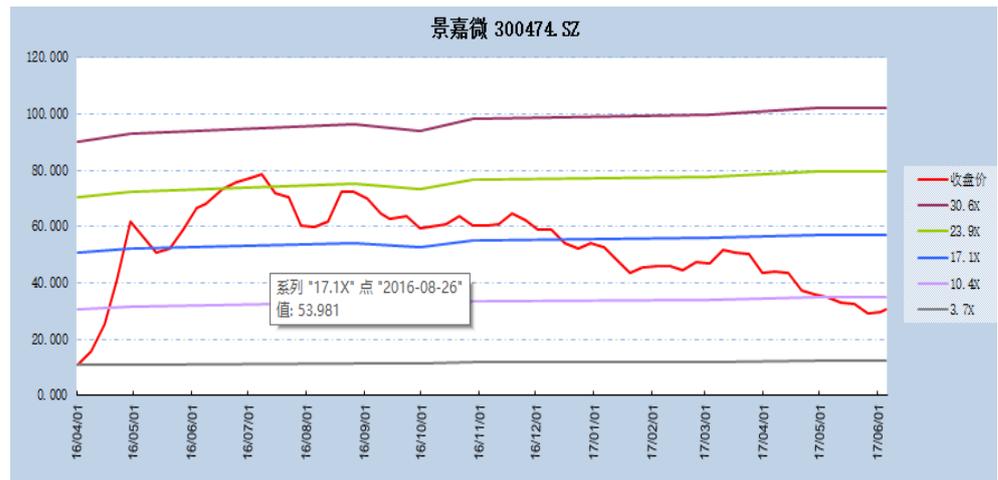


图表1: 公司 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 公司 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	753	942	1,318	1,846	经营活动现	47	52	57	62
货币资金	389	441	497	560	净利润	105	131	186	264
应收账款	165	206	289	404	折旧摊销	8	8	8	8
其它应收款	17	21	30	42	财务费用	-2	4	5	7
预付账款	10	13	18	25	投资损失	-1	-1	-1	-1
存货	71	89	125	175	营运资金变	380	180	364	508
其他	100	171	359	640	其它	-443	-270	-506	-724
非流动资产	193	212	234	257	投资活动现	-45	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	46	55	65	74
固定资产	9	10	10	11	长期投资	0	0	0	0
无形资产	64	67	68	69	其他	-90	-55	-65	-74
其他	120	135	155	177	筹资活动现	282	0	0	0
资产总计	947	1,154	1,552	2,103	短期借款	0	0	0	0
流动负债	56	64	77	97	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	282	0	0	0
应付账款	16	18	22	27	现金净增加	284	52	57	62
其他	40	46	56	70					
非流动负债	21	21	21	22	<b>主要财务比</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	21	21	21	22	营业收入	15.99%	25.00%	40.00%	40.00%
负债合计	77	86	99	118	营业利润	12.25%	23.68%	43.60%	42.89%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司	18.36%	24.52%	42.08%	41.81%
归属母公司股东权益	869	1,068	1,453	1,985	获利能力				
负债和股东权益	947	1,154	1,552	2,103	毛利率	78.12%	78.12%	78.43%	78.74%
<b>利润表</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	净利率	37.87%	37.73%	38.29%	38.78%
营业收入	278	348	487	681	ROE	16.67%	13.53%	14.77%	15.37%
营业成本	61	76	105	145	偿债能力				
营业税金及附加	5	5	5	5	资产负债率	8.14%	7.42%	6.37%	5.63%
销售费用	12	15	21	29	流动比率	1343.99%	1460.86%	1704.34%	1908.86%
管理费用	85	104	146	204	速动比率	1216.68%	1322.48%	1542.90%	1728.04%
财务费用	-2	4	5	7	营运能力				
资产减值损失	6	6	6	7	总资产周转	0.37	0.33	0.36	0.37
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周	2.04	1.87	1.96	1.96
投资净收益	1	1	1	1	应付账款周	4.71	4.50	5.28	5.93
营业利润	112	139	199	284	每股指标				
营业外收入	6	7	7	7	每股收益	0.39	0.49	0.70	0.99
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现	0.18	0.19	0.21	0.23
利润总额	118	145	206	291	每股净资产	3.26	4.00	5.44	7.43
所得税	13	14	19	27	估值比率				
净利润	105	131	186	264	P/E	136.61	61.97	43.62	30.76
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	16.54	7.60	5.59	4.09
归属母公司净利润	105	131	186	264	EV/EBITDA	120.55	53.08	37.35	26.29
EBITDA	117	146	207	292					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)