产品多样发展,下一代芯片大有可为

景嘉微(300474)

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元):	37.71
合理价格区间(元):	43.2~50.4

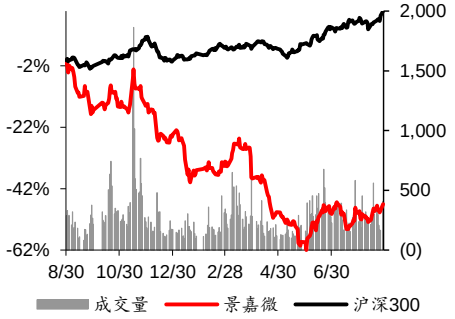
高宏博 研究员 执业证书编号：S0570515030005
010-56793966
gaohongbo@htsc.com

蔡嵩松 联系人 010-56793963
caisongsong@htsc.com

相关研究

1《景嘉微(300474,买入): 显控芯片独家标的，GPU 未来之星》2017.07

股价走势图



资料来源：Wind

营业收入稳步增长，公司经营良好

景嘉微发布 2017 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入为 1.7 亿元，较上年同期增 30.53%；归母净利润 5570.52 万元,同比增长 3.96%；扣非归母净利润 5585.24 万元，同比增长 7.52%，符合我们的预期。

销售产品结构变化和研发投入加大影响净利润

报告期内公司图形显控领域和小型专用化雷达领域产品销售增长，营业收入同比增长 30.53%；营业成本同比增长 60.10%，主要是由于销售产品结构由原来图形显控模块扩展到了无线图像传输链系统、反无人机防御系统等综合解决方案，产品毛利率同比降低 5.98 个百分点；管理费用同比增长 48.4%，主要原因是公司基于在图形显控领域的核心技术，进一步开拓下一款图形处理芯片，以及下一代 GPU 的预先研究、产品开发和技术攻关，同时围绕核心产品和市场需求拓展系统级产品，研发费用同比增长 56.52%，影响了净利润，但新技术研发对于公司保持长久竞争力具有重要意义。

加大技术研发，下一代图形芯片大有可为

公司持续专注以 JM5400 为架构基础的产品运用，与核心客户的深度合作不断加强，提升了公司在图形显控领域的核心竞争力，同时长期坚持“预研一批、定型一批、生产一批”的滚动式产品发展战略，下一代芯片以 JM5400 为架构基础，进行了进一步的产品升级，结合国产化芯片可以达到国外 GPU 结合国产 CPU 的性能。以公司在模块、整机方面的综合研发能力为基础，发挥公司人才配置优势，瞄准特定应用，推出无线图像传输数据链系统、反无人机防御系统等系统级产品，进一步拓宽公司产品线，收入来源多样化发展。

雷达装备提前布局，有望成为下一个业绩增长点

公司经过在微波射频和信号处理方面多年的技术积累，在小型专用化雷达领域相继取得了一系列突破，空中防撞系统核心组件、弹载雷达微波射频前端核心组件等产品已定型，主动防护雷达系统已完成鉴定定型，未来上述产品定型并形成销售后将进一步促进公司业绩的增长。

稀缺的 GPU 未来之星，维持买入评级

预计公司 2017～2019 年净利润为 1.37 亿元、1.92 亿元、2.87 亿元，同比增长 30%、40%、50%， EPS 分别为 0.51 元、0.72 元和 1.07 元，PE 为 73.4 倍、52.3 倍和 35.1 倍。在国产化替换和人工智能需求双轮驱动下，内生外延齐发力，市场空间广阔。鉴于当前人工智能已成为颠覆未来 IT 的产业机会，公司 PE 距离人工智能龙头科大讯飞有差距，存在短期交易机会。维持“买入”评级。

风险提示：国产化替代不及预期，军改影响项目招标，人工智能进展不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	270.40
流通 A 股 (百万股)	67.00
52 周内股价区间 (元)	27.10-142.12
总市值 (百万元)	10,197
总资产 (百万元)	1,033
每股净资产 (元)	3.42

资料来源：公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	239.68	278.01	361.41	505.97	758.96
+/-%	17.03	15.99	30.00	40.00	50.00
归属母公司净利润 (百万元)	88.95	105.29	137.15	192.43	286.65
+/-%	8.24	18.36	30.27	40.30	48.96
EPS (元，最新摊薄)	0.89	0.39	0.51	0.72	1.07
PE (倍)	42.39	95.63	73.41	52.32	35.13

资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

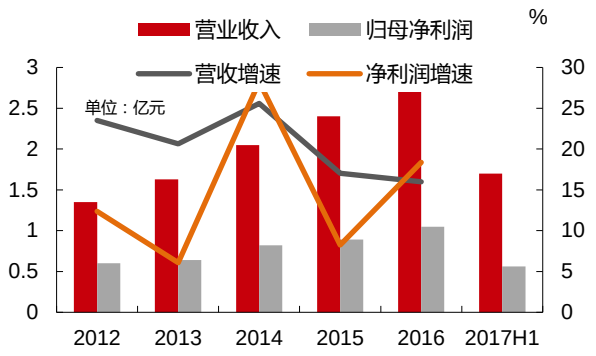
营业收入稳步增长，公司经营良好

景嘉微发布 2017 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入为 1.7 亿元，较上年同期增 30.53%；归母净利润 5570.52 万元,同比增长 3.96%；扣非归母净利润 5585.24 万元，同比增长 7.52%，符合我们的预期。

销售产品结构变化和研发投入加大影响净利润

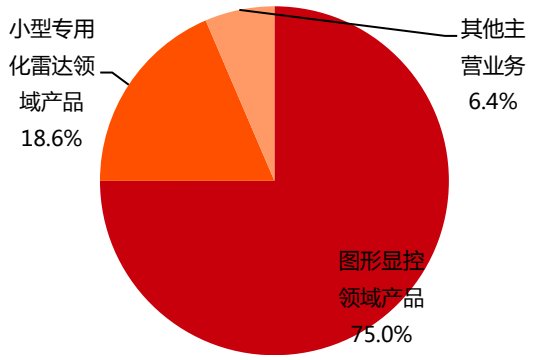
报告期内公司图形显控领域和小型专用化雷达领域产品销售增长，营业收入同比增长 30.53%；营业成本同比增长 60.10%，主要是由于销售产品结构由原来图形显控模块扩展到了无线图像传输链系统、反无人机防御系统等综合解决方案，产品毛利率同比降低 5.98 个百分点；管理费用同比增长 48.4%，主要原因是公司基于在图形显控领域的核心技术，进一步开拓下一款图形处理芯片，以及下一代 GPU 的预先研究、产品开发和技术攻关，同时围绕核心产品和市场需求拓展系统级产品，研发费用同比增长 56.52%，影响了净利润，但新技术研发对于公司保持长久竞争力具有重要意义。

图表1： 景嘉微近年业绩



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2： 景嘉微主营收入构成



资料来源：Wind、华泰证券研究所

加大技术研发，下一代图形芯片大有可为

公司持续专注以 JM5400 为架构基础的产品运用，与核心客户的深度合作不断加强，提升了公司在图形显控领域的核心竞争力，同时长期坚持“预研一批、定型一批、生产一批”的滚动式产品发展战略，下一代芯片以 JM5400 为架构基础，进行了进一步的产品升级，结合国产化芯片可以达到国外 GPU 结合国产 CPU 的性能。以公司在模块、整机方面的综合研发能力为基础，发挥公司人才配置优势，瞄准特定应用，推出无线图像传输数据链系统、反无人机防御系统等系统级产品，进一步拓宽公司产品线，收入来源多样化发展。

雷达装备提前布局，有望成为下一个业绩增长点

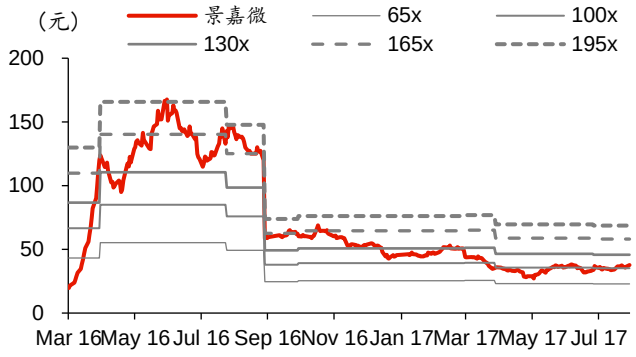
公司经过在微波射频和信号处理方面多年的技术积累，在小型专用化雷达领域相继取得了一系列突破，空中防撞系统核心组件、弹载雷达微波射频前端核心组件等产品已定型，主动防护雷达系统已完成鉴定定型，未来上述产品定型并形成销售后将进一步促进公司业绩的增长。

稀缺的 GPU 未来之星，维持买入评级

预计公司 2017～2019 年净利润为 1.37 亿元、1.92 亿元、2.87 亿元，同比增长 30%、40%、50%， EPS 分别为 0.51 元、0.72 元和 1.07 元，PE 为 73.4 倍、52.3 倍和 35.1 倍。在国产化替换和人工智能需求双轮驱动下，内生外延齐发力，市场空间广阔，存在短期交易机会。参考人工智能龙头科大讯飞高 PE 值，维持“买入”评级。

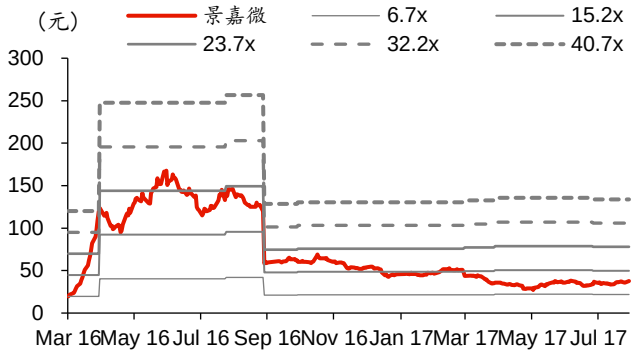
PE/PB - Bands

图表3： 景嘉微历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表4： 景嘉微历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	402.56	753.41	3,138	3,321	3,661
现金	104.72	389.04	2,645	2,645	2,645
应收账款	108.02	165.07	230.61	308.84	464.57
其他应收账款	14.42	17.10	22.23	31.12	46.69
预付账款	3.70	10.34	13.96	19.55	29.32
存货	63.03	71.37	96.35	134.88	202.32
其他流动资产	108.68	100.49	130.38	182.20	272.88
非流动资产	145.27	193.10	184.34	175.75	166.05
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	8.74	9.34	54.61	74.67	82.12
无形资产	65.63	64.21	60.24	56.66	53.02
其他非流动资产	70.90	119.55	69.49	44.41	30.90
资产总计	547.83	946.51	3,323	3,497	3,827
流动负债	84.85	56.06	2,296	2,278	2,321
短期借款	37.35	0.00	2,233	2,203	2,226
应付账款	10.09	15.72	19.51	26.74	41.14
其他流动负债	37.42	40.34	44.22	47.77	53.83
非流动负债	69.04	21.01	19.77	20.06	20.13
长期借款	50.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	19.04	21.01	19.77	20.06	20.13
负债合计	153.89	77.07	2,316	2,298	2,341
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	100.00	267.00	267.00	267.00	267.00
资本公积	3.51	230.75	230.75	230.75	230.75
留存公积	290.43	371.69	508.84	701.27	987.92
归属母公司股	393.94	869.44	1,007	1,199	1,486
负债和股东权益	547.83	946.51	3,323	3,497	3,827

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	51.86	46.91	3.34	9.98	(41.37)
净利润	88.95	105.29	137.15	192.43	286.65
折旧摊销	5.62	7.78	4.77	6.92	7.86
财务费用	3.03	(2.06)	(18.00)	(18.00)	(18.00)
投资损失	0.00	(1.00)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
营运资金变动	(43.51)	(68.36)	(109.22)	(184.86)	(323.74)
其他经营现金	(2.24)	5.26	(10.37)	14.49	6.85
投资活动现金	(46.41)	(44.68)	1.84	1.05	1.06
资本支出	46.41	45.68	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	0.00	1.00	1.84	1.05	1.06
筹资活动现金	28.18	282.10	2,251	(11.03)	40.32
短期借款	12.35	(37.35)	2,233	(29.03)	22.32
长期借款	20.00	(50.00)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	167.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	227.24	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(4.17)	(24.79)	18.00	18.00	18.00
现金净增加额	33.63	284.32	2,256	0.00	0.00

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	239.68	278.01	361.41	505.97	758.96
营业成本	60.74	60.83	82.12	114.97	172.46
营业税金及附加	3.48	4.62	6.01	8.41	13.04
营业费用	10.24	12.35	16.05	21.83	31.66
管理费用	64.98	85.43	123.88	165.99	242.35
财务费用	3.03	(2.06)	(18.00)	(18.00)	(18.00)
资产减值损失	(2.56)	5.82	6.00	6.00	6.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
营业利润	99.78	112.01	146.34	207.76	312.45
营业外收入	4.57	6.25	6.25	6.25	6.25
营业外支出	0.15	0.09	0.20	0.20	0.20
利润总额	104.20	118.17	152.39	213.81	318.50
所得税	15.25	12.88	15.24	21.38	31.85
净利润	88.95	105.29	137.15	192.43	286.65
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	88.95	105.29	137.15	192.43	286.65
EBITDA	108.43	117.72	133.11	196.68	302.31
EPS (元)	0.89	0.39	0.51	0.72	1.07

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	17.03	15.99	30.00	40.00	50.00
营业利润	11.75	12.25	30.66	41.97	50.39
归属母公司净利润	8.24	18.36	30.27	40.30	48.96
获利能力 (%)					
毛利率	74.66	78.12	77.28	77.28	77.28
净利率	37.11	37.87	37.95	38.03	37.77
ROE	22.58	12.11	13.63	16.05	19.29
ROIC	27.96	23.78	22.28	25.73	28.19
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.09	8.14	69.70	65.71	61.17
净负债比率 (%)	56.76	0	96.39	95.88	95.08
流动比率	4.74	13.44	1.37	1.46	1.58
速动比率	4.00	12.17	1.32	1.40	1.49
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.37	0.17	0.15	0.21
应收账款周转率	2.07	1.90	1.77	1.83	1.88
应付账款周转率	5.64	4.71	4.66	4.97	5.08
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.39	0.51	0.72	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.18	0.01	0.04	(0.16)
每股净资产(最新摊薄)	1.48	3.26	3.77	4.49	5.56
估值比率					
PE (倍)	42.39	95.63	73.41	52.32	35.13
PB (倍)	9.57	11.58	10.00	8.40	6.78
EV_EBITDA (倍)	90.31	83.18	73.56	49.79	32.39

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 /传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com