

审慎推荐-A (维持)

景嘉微 300474.SZ

当前股价: 46.26 元

2017年09月07日

收入稳定增长, 研发投入力度加大!

基础数据

上证综指	3385
总股本(万股)	27040
已上市流通股(万股)	6700
总市值(亿元)	127
流通市值(亿元)	31
每股净资产(MRQ)	3.4
ROE(TTM)	11.6
资产负债率	10.4%
主要股东	喻丽丽
主要股东持股比例	40.5%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《景嘉微(300474)——图形显控产品优势明显, 小型专用化雷达有待进一步拓展》2016-08-23
- 2、《景嘉微(300474)新股分析——专注军工电子领域, 国防信息化优质标的》2016-04-04

王超

010-57601716
wangchao18@cmschina.com.cn
S1090514080007

卫喆

weizhe@cmschina.com.cn
S1090517040003

何亮(研究助理)

heliang@cmschina.com.cn

岑晓翔(研究助理)

cenxiaoxiang@cmschina.com.cn

事件:

公司公布 2017 年半年度报告, 期内实现营业收入 1.7 亿, 同比增长 30.53%; 归母净利润 5571 万元, 同比增长 3.96%; 扣非后归母净利润为 5585 万元, 同比增长 7.52%。基本每股收益 0.21 元。

评论:

1、图形显控产品仍是公司收入主要来源, 雷达业务潜力较大。

期内公司图形显控产品实现收入 1.5 亿, 同比增长 20.3%, 毛利率为 76.27%, 同比减少 5.98%, 占整个营业收入的 88%, 仍是公司目前收入主要来源。公司在图形显控领域拥有图形显控模块、图形处理芯片、加固显示器、加固存储和加固计算机等五类产品, 其中图形显控模块是本公司最基本产品, 目前已经应用于我国新研制的绝大多数飞机, 此外还有相当数量的飞机显控系统换代也在使用, 在飞机市场中占据明显的优势地位。随着自主研发的图形处理芯片 JM5400 之后, 公司在该领域的市场竞争力得到了进一步加强, 目前下一款 GPU 正在研发中, 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。另外公司雷达业务包括防撞雷达、弹载雷达和坦克主动防护雷达等, 在军工领域应用广泛, 未来发展潜力较大。

2、持续的研发投入铸就坚实壁垒。

公司通过不断的研发投入建立自己的技术壁垒, 期内研发经费同比增长 56.52%, 共申请 94 项专利(83 项国家发明专利、11 项实用新型专利), 其中 48 项发明专利、9 项实用新型专利均已授权, 登记了 42 项软件著作权。一方面针对现有业务相关的图像处理技术、精密伺服控制技术、射频微波技术、通信处理技术等开展预先研究、产品开发和技術攻关; 另一方面综合各学科的能力和經驗, 对产品和技術进行梳理和整合, 通过不断提升探索系統級产品的研製能力。另外公司继续探索在芯片层次实现军民融合式发展, 在音频芯片、短距离通信芯片、TYPE C 芯片等民用领域开展产品开发及推广服务, 占领一定市场份额。

3、股权激励机制助推公司长远发展。

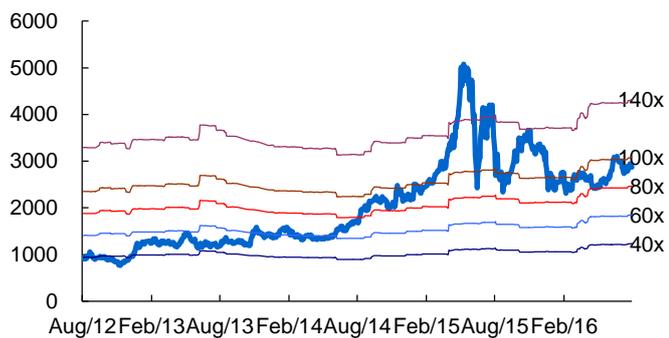
公司在期内实施了股权激励, 激励对象共 101 人, 包括高级管理人员、中层管理人员、核心技术(业务)人员等, 有助于进一步建立、健全公司长效激励机制, 充分调动核心员工的积极性, 有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起, 有利于公司的长远发展。

4、业绩预测

预计 2017-2019 年公司 EPS 为 0.46、0.67、0.9 元, 维持“审慎推荐”评级。

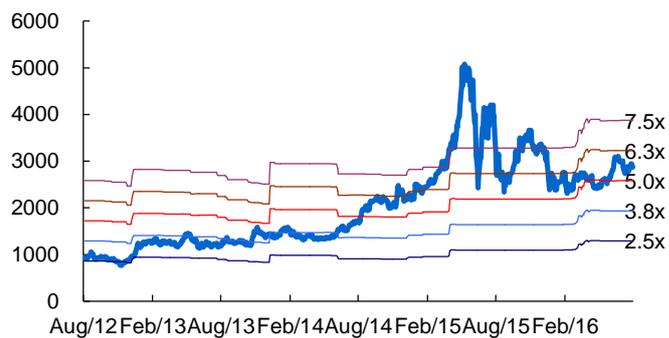
风险提示: 客户集中度过高导致军品订单波动增大、潜在竞争对手的进入导致公司盈利能力下降。

图 1：军工行业历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：军工行业历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	403	753	844	1016	1235
现金	105	389	411	345	295
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	109	100	124	190	264
应收款项	108	165	184	281	390
其它应收款	14	17	21	33	45
存货	63	71	88	142	205
其他	4	11	15	25	35
非流动资产	145	193	186	180	174
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	9	9	10	10	10
无形资产	66	64	58	52	47
其他	71	120	119	118	118
资产总计	548	947	1030	1196	1410
流动负债	85	56	65	86	110
短期借款	37	0	0	0	0
应付账款	10	16	22	35	50
预收账款	2	2	3	5	8
其他	35	38	40	45	52
长期负债	69	21	21	21	21
长期借款	50	0	0	0	0
其他	19	21	21	21	21
负债合计	154	77	86	107	131
股本	100	267	270	270	270
资本公积金	4	231	231	231	231
留存收益	290	372	443	588	778
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	394	869	944	1089	1279
负债及权益合计	548	947	1030	1196	1410

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	52	47	71	(28)	5
净利润	89	105	125	182	244
折旧摊销	6	8	10	10	9
财务费用	3	0	(3)	(3)	(3)
投资收益	0	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(46)	(63)	(64)	(234)	(265)
其它	(0)	(3)	4	18	20
投资活动现金流	(46)	(45)	(4)	(4)	(4)
资本支出	(46)	(46)	(4)	(4)	(4)
其他投资	0	1	0	0	0
筹资活动现金流	28	282	(46)	(33)	(51)
借款变动	30	(107)	0	0	0
普通股增加	0	167	3	0	0
资本公积增加	0	227	0	0	0
股利分配	0	(10)	(53)	(37)	(55)
其他	(1)	5	4	4	4
现金净增加额	34	284	22	(65)	(50)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	240	278	347	530	736
营业成本	61	61	84	135	195
营业税金及附加	3	5	6	9	13
营业费用	10	12	15	23	32
管理费用	65	85	107	163	226
财务费用	3	(2)	(3)	(3)	(3)
资产减值损失	(3)	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	1
营业利润	100	112	134	199	268
营业外收入	5	6	6	6	6
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	104	118	140	205	275
所得税	15	13	15	22	30
净利润	89	105	125	182	244
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	89	105	125	182	244
EPS (元)	0.89	0.39	0.46	0.67	0.90

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	17%	16%	25%	53%	39%
营业利润	12%	12%	20%	48%	35%
净利润	8%	18%	19%	46%	34%
获利能力					
毛利率	74.7%	78.1%	75.8%	74.6%	73.6%
净利率	37.1%	37.9%	36.0%	34.4%	33.2%
ROE	22.6%	12.1%	13.2%	16.7%	19.1%
ROIC	18.2%	11.3%	12.3%	16.0%	18.5%
偿债能力					
资产负债率	28.1%	8.1%	8.4%	8.9%	9.3%
净负债比率	15.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.7	13.4	13.0	11.9	11.3
速动比率	4.0	12.2	11.6	10.2	9.4
营运能力					
资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
存货周转率	1.0	0.9	1.1	1.2	1.1
应收帐款周转率	2.2	2.0	2.0	2.3	2.2
应付帐款周转率	5.6	4.7	4.5	4.8	4.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.89	0.39	0.46	0.67	0.90
每股经营现金	0.52	0.18	0.26	-0.10	0.02
每股净资产	3.94	3.26	3.49	4.03	4.73
每股股利	0.10	0.20	0.14	0.20	0.27
估值比率					
PE	52.8	119.1	101.7	69.6	52.0
PB	11.9	14.4	13.4	11.7	9.9
EV/EBITDA	38.6	36.2	29.0	20.0	14.9

分析师承诺

负责本研究报告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。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。2016年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。

卫喆，北京航空航天大学航空发动机系工学学士，中国科学院流体力学硕士，曾在中航工业下属中航商发总体部从事航空发动机研发，2016年加盟招商证券。

何亮，天津大学精密仪器与光电子工程学院光电信息工程学士，清华大学精密仪器与机械学系硕士，曾在航天科工集团下属航天测控公司从事武器装备测试保障设备研发，2016年加盟招商证券。

岑晓翔，对外经济贸易大学金融硕士，本科自动化专业，2016年加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。