

景嘉微(300474)/机械军工

与湖南长城签署 10 万套显卡合作协议, 订单放量在即

评级: 买入(维持)

市场价格: 59.50

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

电话: 0755-22660869

Email: fengsheng@r.qlzq.com.cn

分析师: 王可

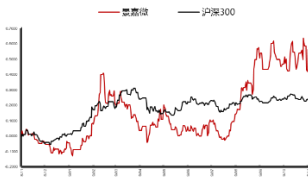
执业证书编号: S0740519080001

Email: wangke@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	301.27
流通股本(百万股)	143.20
市价(元)	59.50
市值(百万元)	17925.75
流通市值(百万元)	8520.65

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 景嘉微(603666):《立足军品拓展民品, GPU 龙头扬帆再起航》
- 2 景嘉微(603666):《政治局强调信息技术自主创新, 国产 GPU 有望充分受益》
- 3 景嘉微(603666):《五大超预期, 景嘉微迎来新一轮成长良机》
- 4 景嘉微(603666):《国产 GPU 龙头, JM7200 进入业绩释放期》

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	306	397	511	807	1197
增长率 yoy%	10.16%	29.71%	28.77%	57.73%	48.35%
净利润	119	142	179	268	384
增长率 yoy%	12.86%	19.74%	25.52%	50.31%	43.01%
每股收益(元)	0.44	0.47	0.59	0.89	1.27
每股现金流量	0.08	0.08	0.69	0.54	0.89
净资产收益率	11.91%	6.43%	7.47%	10.10%	12.62%
P/E	135.39	126.04	100.41	66.81	46.72
PEG	10.53	6.38	3.93	1.33	1.09
P/B	16.12	8.11	7.50	6.75	5.90

备注:

投资要点

- **事件:** 公司与湖南长城科技信息有限公司(以下简称“湖南长城”)签署战略合作协议, 湖南长城 2020 年拟采购 100,000(套) JM7200 图形显卡, 实际采购数量以湖南长城集成景嘉微产品后制成的整机参与湖南省政府采购项目招标后实际中标的数量为准。
- **PK 生态参与者, 受益安全可控建设进程。** 近日, “PK 生态在湖南” 主题论坛在长沙举行, PK 生态是由 PK 系统延伸的产业生态, PK 系统指的是中国电子所开发的具有完全自主知识产权的中国架构—飞腾 CPU(Phytium)+麒麟操作系统(Kylin)(简称“PK 系统”)。公司作为 PK 生态参与者, 与其他软硬件厂商现场签约了湖南自主安全整机终端项目。我们认为, PK 生态是实现网络信息安全的重要平台, 而 GPU 是 PK 生态不可或缺的一环, 公司作为国内 GPU 龙头将充分受益。
- **打破国外垄断, 民用国产化计算机 GPU 采购大幕开启。** 此前, 国产计算机均采用 AMD 或英伟达的 GPU 芯片。此次协议约定, 公司将基于 JM7200 国产图形显卡, 2020 年为湖南长城提供 100,000(套) 产品, 标志着公司已成为国产计算机整机厂商 GPU 芯片供应商, 打破了 AMD 和英伟达在国内民用计算机市场的垄断地位。此外, 双方还将在各自经营活动中, 相互优先向自身服务的客户群体推荐对方的方案、产品和服务。我们认为, 公司将充分受益于国产化计算机的产业机会。
- **与湖南长城的合作进程对公司开拓其他省份具有指向意义。** 湖南省是景嘉微的注册地和大本营, 湖南省的国产化计算机订单进程意义重大, 对于其他省份的市场开拓具有示范意义。此外, 长城是国内主要的计算机整机厂商, 其与景嘉微的深度合作, 标志着该款芯片性能已达到适配台式电脑的能力, 满足国内计算机的使用需求, 具备产业化的条件。我们有理由对后续订单持乐观态度。
- **公司已形成完善的产品迭代体系, 芯片研发周期持续缩短, 且应用领域逐步扩展。** GPU 芯片研发是一项复杂的系统工程, 公司目前公布的三代芯片均是基于基础理论研究, 在架构设计、算法模型、原理验证、硬件实现、驱动开发等环节全面实现自主研发。目前, 公司已经形成较为完善的产品迭代体系, 芯片研发周期持续缩短, 且应用领域逐步扩展, 其中第一代 JM5400 芯片研发周期为 8 年, 应用市场面向军用图形显控领域; 第二代 JM7200 芯片研发周期为 4 年, 应用市场拓宽至民用计算机市场; 第三代芯片研发周期预计将缩短至 2-3 年, 应用市场进一步延伸至人工智能、语音识别、云计算等对计算速度要求较高的高端应用领域。**值得注意的是,** 完善的迭代体系亦助力公司持续缩短与国外竞争对手差距, 公司三代 GPU 芯片与国外同类产品代际差分别为 12 年、7 年、4 年。公司产品瞄准国际独显巨头英伟达和 AMD, 追赶步伐不断加快。
- **维持“买入”评级。** 公司 JM7200 系列 GPU 产品放量在即, 我们对后续订单持乐观态度。预计 2019-2021 年公司净利润分别为 1.79 亿元、2.68 亿元、3.84 亿元, 对应 PE 分别为 100、67、47 倍。
- **风险提示:** 客户集中度较高的风险、技术创新和产品开发不及预期风险、自主研发 GPU 新入竞争者的风险、研发支出不断增加的风险。

图表 1: 景嘉微盈利预测表

损益表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	306	397	511	807	1,197
增长率	10.2%	29.7%	28.8%	57.7%	48.3%
营业成本	-65	-93	-134	-225	-338
% 销售收入	21.2%	23.5%	26.1%	27.9%	28.3%
毛利	241	304	378	582	858
% 销售收入	78.8%	76.5%	73.9%	72.1%	71.7%
营业税金及附加	-5	-7	-9	-15	-22
% 销售收入	1.5%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
销售费用	-15	-21	-28	-43	-64
% 销售收入	4.9%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
管理费用	-109	-132	-185	-287	-425
% 销售收入	35.6%	33.2%	36.2%	35.5%	35.5%
息税前利润 (EBIT)	113	143	156	237	347
% 销售收入	36.8%	36.1%	30.5%	29.4%	29.0%
财务费用	4	5	24	26	29
% 销售收入	-1.2%	-1.2%	-4.6%	-3.2%	-2.5%
资产减值损失	3	19	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	1	1
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	119	167	200	284	397
营业利润率	39.0%	42.2%	39.2%	35.2%	33.2%
营业外收支	2	0	0	0	0
税前利润	121	167	200	284	397
利润率	39.7%	42.1%	39.2%	35.2%	33.2%
所得税	-5	3	3	5	7
所得税率	3.9%	-1.5%	-1.6%	-1.7%	-1.7%
净利润	119	142	179	268	384
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	119	142	179	268	384
净利率	38.8%	35.8%	34.9%	33.3%	32.1%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	119	142	179	268	384
加: 折旧和摊销	5	5	7	10	13
资产减值准备	3	19	20	20	20
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	-4	-5	-24	-26	-29
投资收益	0	0	1	1	1
少数股东损益	0	0	0	0	0
营运资金的变动	-12	1,175	169	263	378
经营活动现金净流	21	26	209	162	269
固定资本投资	-10	-196	1	-9	1
投资活动现金净流	-119	-40	-9	-9	-9
股利分配	0	-41	0	0	0
其他	1,134	242	1	0	0
筹资活动现金净流	1,134	201	1	0	0
现金净流量	1,036	187	201	152	260

资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	354	1,390	1,577	1,719	1,967
应收款项	367	490	490	663	885
存货	88	131	182	272	359
其他流动资产	14	18	28	44	65
流动资产	823	2,029	2,277	2,697	3,277
% 总资产	71.0%	84.2%	85.4%	87.2%	89.1%
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	20	216	215	224	223
% 总资产	1.7%	9.0%	8.1%	7.3%	6.1%
无形资产	65	66	66	63	60
非流动资产	337	380	390	396	401
% 总资产	29.0%	15.8%	14.6%	12.8%	10.9%
资产总计	1,160	2,409	2,667	3,093	3,678
短期借款	0	0	1	1	1
应付款项	54	80	122	205	308
其他流动负债	84	89	125	199	298
流动负债	138	169	248	405	607
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	25	29	29	29	29
负债	163	198	277	434	636
普通股股东权益	998	2,211	2,390	2,658	3,042
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,160	2,409	2,667	3,093	3,678

比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.44	0.47	0.59	0.89	1.27
每股净资产 (元)	3.69	7.34	7.93	8.82	10.09
每股经营现金净流 (元)	0.08	0.08	0.69	0.54	0.89
每股股利 (元)	0.00	0.13	0.00	0.00	0.00
回报率					
净资产收益率	12.11%	11.91%	6.43%	7.47%	10.10%
总资产收益率	11.12%	10.24%	5.91%	6.70%	8.68%
投入资本收益率	22.34%	12.72%	10.69%	16.06%	22.97%
增长率					
营业总收入增长率	10.16%	29.71%	28.77%	57.73%	48.35%
EBIT 增长率	3.30%	12.45%	12.53%	56.73%	46.09%
净利润增长率	12.86%	19.74%	25.52%	50.31%	43.01%
总资产增长率	22.59%	107.62%	10.69%	15.97%	18.92%
资产管理能力					
应收账款周转天数	381.4	388.2	344.8	257.3	232.8
存货周转天数	93.4	99.2	110.3	101.3	95.0
应付账款周转天数	43.5	60.5	71.1	73.0	77.1
固定资产周转天数	17.0	106.8	151.7	98.1	67.3
偿债能力					
净负债/股东权益	-16.29%	-8.95%	-11.59%	-16.34%	-20.89%
EBIT 利息保障倍数	-33.6	-27.8	-6.4	-9.2	-11.8
资产负债率	14.01%	8.21%	10.38%	14.04%	17.28%

来源: wind, 中泰证券研究所整理

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。