

日期: 2019年11月29日
行业: 电子元器件



分析师: 张涛
Tel: 021-53686152
E-mail: zhangtao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870510120023
研究助理: 袁威津
Tel: 021-53686157
E-mail: yuanweijin@shzq.com
SAC 证书编号: S0870118010021

基本数据 (2019H1)

报告日股价 (元)	59.50
12mth A 股价格区间 (元)	32.67-64.60
总股本 (亿股)	3.01
无限售 A 股/总股本 (%)	47.5%
流通市值 (亿元)	85.21
每股净资产 (元)	7.66
PBR (X)	7.77

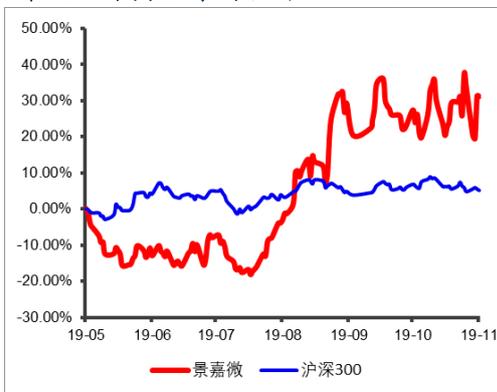
主要股东 (2019Q3)

喻丽丽	33.94%
国家集成电路产业投资基金	9.14%
曾万辉	5.45%

收入结构 (2019H1)

图形显控	86.46%
其他	13.54%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:
首次报告日期:
相关报告:

GPU 国产适配报喜 军转民业务加速推进

■ 公司动态事项

公司11月28日发布公告, 其全资子公司“长沙景美”与“湖南长城”签署《战略合作协议》, 协议内容主要包括湖南省区域内业务协同, 并提及2020年“湖南长城”拟采购10万套JM7200国产图形显卡。

■ 事项点评

GPU 军转民加速 民用市场开启广阔天地

中国长城系中国电子全资子公司, 是基于飞腾平台的计算终端国产化的中坚力量, 同样也是安全可靠整机市场的重要供应商。公司本次与中国长城全资子公司“湖南长城”签订意向性订单, 意味着公司 GPU 产品军转民进程迈开坚实步伐, 同时也代表公司与飞腾等国产 CPU 平台形成理想的适配结果。安全可靠政策将带来国内数千万量级的计算终端替代市场, 公司在此时点获国内整机龙头 GPU 意向订单, 为 7 系产品民用市场的持续开拓奠定坚实基础。同时, 公司新一代 9 系列产品预期明年下半年逐步量产, 产品性能有望追赶英伟达 GTX1080 产品, 应用方向涵盖国内云端服务器、边缘计算和安防大客户 AI 摄像头等民用领域, 成长空间巨大。

参股产投基金 资本助力成长

公司拟认缴 1 亿元参投产业基金, 出资额占 33.33%, 合伙人包括湖南高新创投、钧犀资本和政府引导基金等。公司与合作方共同设立基金管理公司并成立产业投资基金, 将有利于公司整合优势资源, 为公司的战略实施筛选、储备、培育优质资产, 提升公司综合竞争能力。

■ 盈利预测与估值

由于前三季度业绩受研发费用影响较小, 我们调高全年业绩预期, 具体为: 2019-2021 年公司营收分别为 5.52 亿元、14.34 亿元、26.29 亿元, 同比增长 39.01%、159.67%和 83.36%; 归母净利润分别为 1.79 亿、3.13 亿元和 5.69 亿元, 同比增长分别为 25.67%、75.20%和 81.73%; EPS 分别为 0.59、1.04 和 1.89 亿元; 对应 PE 分别为 99X、57X 和 31X。未来六个月内, 维持“增持”评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	397.22	552.19	1,433.84	2,629.12
年增长率	29.71%	39.01%	159.67%	83.36%
归属于母公司的净利润	142.29	178.81	313.28	569.33
年增长率	19.74%	25.67%	75.20%	81.73%
每股收益 (元)	0.53	0.59	1.04	1.89
PER (X)	135.42	99.10	56.57	31.13

资料来源: Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1390	1274	6	7
存货	131	220	969	1258
应收账款及票据	460	220	969	1258
其他	30	1	1	1
流动资产合计	2029	2157	3380	4489
长期股权投资	0	1	1	1
固定资产	216	215	226	226
在建工程	56	56	56	0
无形资产	66	59	51	43
其他	22	25	22	22
非流动资产合计	380	354	354	291
资产总计	2409	2512	3734	4781
短期借款	0	33	682	1275
应付账款及票据	80	114	472	532
其他	53	2	2	2
流动负债合计	169	177	1183	1837
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	30	30	30
非流动负债合计	29	28	28	28
负债合计	198	177	1183	1837
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2211	2335	2551	2944
负债和股东权益总计	2409	2512	3734	4781
现金流量表(单位: 百万元)				
指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	142	179	313	569
折旧和摊销	12	35	35	38
营运资本变动	323			
经营活动现金流	26	-380	0	0
资本支出	40			
投资收益	0	0	0	0
投资活动现金流	-40	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	1050	-26	504	381
净现金流	1036	-98	-1269	1

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	397	552	1434	2629
营业成本	268	151	510	956
营业税金及附加	7	10	27	47
营业费用	21	31	85	131
管理费用	51	171	430	762
财务费用	-5	-30	4	53
资产减值损失	19	9	9	9
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	140	179	313	569
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	140	210	369	670
所得税	-3	32	55	100
净利润	142	179	313	569
少数股东损益		0	0	0
归属母公司股东净利润	142	179	313	569
财务比率分析				
指标	2018	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	30%	39%	160%	83%
EBITDA 增长率	16%	59%	89%	87%
EBIT 增长率	11%	46%	106%	94%
净利润增长率	18%	37%	75%	82%
毛利率	77%	77%	73%	64%
EBITDA/总收入	34%	39%	28%	29%
EBIT/总收入	31%	33%	26%	27%
净利润率	33%	32%	22%	22%
资产负债率	7%	7%	32%	38%
流动比率	1459%	1445%	292%	248%
速动比率	1363%	1297%	209%	179%
总资产回报率 (ROA)	5%	7%	10%	15%
净资产收益率 (ROE)	6%	8%	12%	19%
EV/营业收入	41	30	13	7
EV/EBITDA	120	77	45	25
PE	135	99	57	31
PB	8	8	7	6

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。