



东兴证券
DONGXING SECURITIES

军用芯片步入发展新时代

——景嘉微（300474）事件点评

2018年01月31日

推荐/首次

景嘉微

事件点评

陆洲	分析师	执业证书编号: S1480517080001
	luzhou@dxzq.net.cn	010-66554142
王习	研究助理	
	Wangxi@dxzq.net.cn	010-66554034
张高艳	研究助理	执业证书编号: S1480116080036
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn	021-25102859
张卓琦	研究助理	
	zhangzq_yjs@dxzq.net.cn	010-66554018

事件:

1、公司发布 2017 年业绩预告：预计 2017 年实现归母净利润 1.1~1.25 亿元，较去年同期增长约 4.48%-18.72%；预计非经常性损益对当期净利润的正向影响约为 1,106.74 万元；

2、近期公司发布非公开发行股票预案：拟通过非公开发行股票数量不超过 54,079,200 股（含）募集资金总额不超过 13 亿元，其中国家集成电路基金认购 90%的份额、湖南高新纵横认购 10%的份额，所募集资金扣除发行费用后将用于高性能图形处理器研发及产业化项目、面向消费电子领域的通用类芯片研发及产业化项目、芯片设计办公大楼项目和补充流动资金。

观点:

- **业绩增长稳健，第一期股权激励解锁条件达成基本无虞。**公司于2017年5月发布限制性股票激励计划，主要面向公司中高层管理人员及核心技术和业务骨干，解锁期36个月，三期解锁条件分别为：以2016年净利润为基数，2017-2019年净利润增长率分别不低于10%、30%、50%。根据公司业绩预告，2017年归母净利较2016年的1.05亿元同比增长约4.48%-18.72%，解锁条件达成基本无虞。
- **国家集成电路基金高比例锁定认购，限售期3年，国产GPU稀缺标的价值凸显。**根据非公开发行预案，本次拟募集资金不超过13亿元，其中国家集成电路基金认购90%的份额，且公司和2名认购对象均已签署认购协议，约定认购对象不因监管政策变化或根据发行核准文件的要求导致募集金额减少而放弃本次认购，本次认购的股票限售期36个月。公司作为我国目前唯一具有自主研发GPU芯片实力的A股上市公司，在高性能GPU芯片领域具有先发优势，国家大基金的高比例锁定加持，再次确立了公司的国产GPU稀缺标的市场地位和价值。公司当前业务主要面向军工电子，而本次非公开发行募集资金投向为主要面向民用领域的芯片研制和生产，我们认为，公司凭借在军工电子领域的深厚技术积累和国家大基金的资金等资源支持，募投项目的建设将为公司开启军民融合发展的新阶段。
- **拳头产品图形显控业务地位稳固，受益于巨大的武器装备信息化需求。**图形显控是公司的传统优势业务，图形显控模块产品已应用于我国新研制的绝大多数军用飞机及大量升级显控系统的军用飞机，在军用飞机市场中占据明显的优势地位，此外公司还针对车载和舰载显控领域，相继开发出适用于坦克装甲车辆、

地面雷达系统等领域的图形显控模块及其配套产品，实现产品线的横向延伸。2016年公司实现图形显控业务收入2.08亿元，近5年复合增速为17.6%，实现了稳步跨越式发展。我们认为，未来三军新型装备的陆续列装以及老旧武器装备的信息化改造将为图形显控模块产品带来巨大的市场需求，充足的军工订单有望支撑公司延续稳步增长趋势。

- ▶ **小型专业化雷达业务突飞猛进，有望成为新增长点。**小型专业化雷达是公司未来大力发展的业务方向，2016年业务收入达0.52亿元，同比增长126.09%，产品毛利率达84.87%，营收增速与毛利率水平均高于传统图形显控产品。公司从图形显控领域向小型专用化雷达领域纵向延伸，借助微波射频和信号处理方面雄厚的技术积累，相继开发出多种用途雷达核心产品及微波射频组，在小型专用化雷达领域取得了一定的先发优势。目前，公司在小型专业化雷达领域的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产品鉴定。我们认为，**受益于国防信息化推进，军用雷达呈现多样化、专业化的发展态势，依托专业技术的先发优势和行业壁垒，公司小型专业化雷达产品有望成为军品业务新的增长点。**

结论：

我们预计公司2017-2019年营业收入分别为3.26亿元/3.88亿元/4.53亿元，归母净利润分别为1.2亿元/1.4亿元/1.6亿元；EPS分别为0.44元/0.51元/0.59元，对应当前股价PE分别为107X/92X/80X，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

风险提示：

国防经费投入减少；型号订单不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	403	753	861	1000	1178	营业收入	240	278	326	388	453
货币资金	105	389	413	466	544	营业成本	61	61	74	93	111
应收账款	108	165	194	230	269	营业税金及附加	3	5	5	6	7
其他应收款	14	17	20	24	28	营业费用	10	12	14	16	19
预付款项	4	10	18	29	41	管理费用	65	85	101	122	143
存货	63	71	81	89	106	财务费用	3	-2	-4	-4	-3
其他流动资产	0	1	2	3	4	资产减值损失	-2.56	5.82	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	145	193	162	146	132	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	1.00	1.00	2.00	2.00
固定资产	8.74	9.34	93.89	84.60	75.32	营业利润	100	112	131	152	174
无形资产	66	64	58	52	47	营业外收入	4.57	6.25	7.33	8.73	10.19
其他非流动资产	9	15	0	0	0	营业外支出	0.15	0.09	0.09	0.09	0.09
资产总计	548	947	1023	1147	1310	利润总额	104	118	139	160	184
流动负债合计	85	56	58	76	117	所得税	15	13	18	21	25
短期借款	37	0	0	11	46	净利润	89	105	120	139	160
应付账款	10	16	19	24	28	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	2	2	3	3	3	归属母公司净利润	89	105	120	139	160
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	172	177	143	163	185
非流动负债合计	69	21	0	0	0	EPS (元)	0.89	0.47	0.44	0.51	0.59
长期借款	50	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	154	77	58	76	117	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	17.03%	15.99%	17.25%	19.06%	16.75%
实收资本(或股	100	267	270	270	270	营业利润增长	11.75%	12.25%	17.26%	15.39%	14.96%
资本公积	4	231	231	231	231	归属于母公司净利润	14.15%	15.43%	14.15%	15.43%	15.15%
未分配利润	245	309	330	354	382	获利能力					
归属母公司股东	394	869	965	1071	1193	毛利率(%)	74.66%	78.12%	77.39%	76.07%	75.57%
负债和所有者权	548	947	1023	1147	1310	净利率(%)	37.11%	37.87%	36.87%	35.74%	35.25%
现金流量表						单位:百万元					
						总资产净利润(%)	3.82%	16.24%	11.12%	11.75%	12.10%
						ROE(%)	22.58%	12.11%	12.46%	12.96%	13.39%
经营活动现金流	52	47	54	74	81	偿债能力					
净利润	89	105	120	139	160	资产负债率(%)	28%	8%	6%	7%	9%
折旧摊销	68.89	67.30	0.00	9.29	9.29	流动比率	4.74	13.44	14.77	13.20	10.10
财务费用	3	-2	-4	-4	-3	速动比率	4.00	12.17	13.38	12.03	9.19
应收账款减少	0	0	-28	-37	-39	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.50	0.37	0.33	0.36	0.37
投资活动现金流	-46	-45	11	-3	-3	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	22.26	21.55	18.90	18.29	17.47
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	1	1	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.89	0.47	0.44	0.51	0.59
筹资活动现金流	28	282	-42	-18	0	每股净现金流(最新	0.34	1.06	0.09	0.20	0.29
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.94	3.26	3.57	3.96	4.41

长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	167	3	0	0	P/E	53.35	101.02	106.82	92.54	80.37
资本公积增加	0	227	0	0	0	P/B	12.05	14.58	13.31	11.99	10.76
现金净增加额	34	284	24	53	78	EV/EBITDA	27.55	69.33	86.87	76.19	66.58

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

王习

香港理工大学硕士，四年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

张高艳

清华大学工学硕士，2年制造型企业运营管理咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，重点关注航空智能制造、军民融合等方向。

张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。