

景嘉微 (300474)

公司研究/点评报告

JM7200 获首份订单，业绩有望快速增长

点评报告/国防军工

2019年03月18日

一、事件概述

3月15日，公司发布公告，近日与中国电科某所签订了产品购销合同。公司向中国电科某所提供 JM7200 显卡产品，合同金额合计 145,000 元人民币。

二、分析与判断

首份合同落地，业绩有望快速增长

JM7200 是公司的二代芯片，主要用于党政军的计算机国产化。2018 年 9 月 3 日完成流片、封装；2018 年 11 月 14 日完成与 CPU 厂商飞腾及操作系统厂商银河麒麟的技术适配，未来公司将加快推进与其他 CPU 厂商及操作系统厂商的适配，并根据不同应用市场，推出 JM7200 系列产品，以满足嵌入式图形显控领域及升级换代计算机等不同领域的应用需求。另外，公司与山东超越数控电子、中国长城签署战略合作协议，解决国产平台各关键软硬件兼容性不强问题，实现国产芯片适配，尽快实现国产芯片广泛应用。未来，国产计算机自主可控成为必然趋势，公司作为首家自主研发 GPU 芯片并实现量产的公司，未来业绩有望快速增长。

国产 GPU 领导者，军用领域稳定增长

公司是国内 GPU 领导者，技术实力行业领先。2014 年，公司自主研发了第一代芯片 JM5400，依托强大的研发能力和技术实力迅速占领军机市场。未来将充分受益于新机型列装及老机型显控系统升级。另外，针对更为广阔的车载和舰载显控领域，公司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。未来，公司在军用领域的图形显控业务有望保持稳定增长。

大基金入股，GPU 领导地位确立

2018 年 12 月 26 日，公司公告新增上市股份 3060 万股，其中国家集成电路产业基金持有 2754 万股，持股比例 9.14%。我们认为，大基金入股表明了公司在 GPU 领域行业领导地位的确立。未来，大基金入股有利于推动公司军民融合战略，助力公司在芯片领域的市场拓展。

三、盈利预测与投资建议

公司是国内 GPU 领导者，受益于国产计算机升级换代，公司业绩有望快速增长，我们看好公司长期发展。预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.47、0.74 和 1.02 元，对应 PE 为 99X、63X 和 46X，公司上市以来平均估值 120X，给予“推荐”评级。

四、风险提示：JM7200 订单签订不及预期；军用领域拓展不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	306	397	657	922
增长率(%)	10.2%	29.7%	65.3%	40.5%
归属母公司股东净利润(百万元)	119	141	225	308
增长率(%)	12.9%	18.8%	59.0%	37.0%
每股收益(元)	0.44	0.47	0.74	1.02
PE(现价)	105.8	99.3	62.5	45.6
PB	12.6	12.0	10.1	8.2

推荐

维持评级

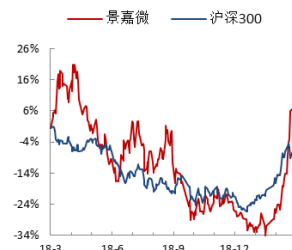
当前价格：46.53 元

交易数据

2019-3-15

近 12 个月最高/最低(元)	61.31/33.35
总股本(百万股)	301
流通股本(百万股)	68
流通股比例(%)	22.56
总市值(亿元)	140
流通市值(亿元)	32

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号：S0100518020001

电话：(010)85127528

邮箱：wangyichuan@mszq.com

相关研究

1. 景嘉微 (300474) 深度报告：国内 GPU 领导者，快速增长时代开启
2. 景嘉微 (300474) 调研简报：芯片项目进展顺利，业绩有望快速增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	306	397	657	922
营业成本	65	85	193	307
营业税金及附加	5	7	10	14
销售费用	15	20	32	42
管理费用	109	151	197	240
EBIT	113	134	224	320
财务费用	(4)	(21)	(17)	(9)
资产减值损失	3	5	4	4
投资收益	0	0	0	0
营业利润	121	151	238	325
营业外收支	2	3	3	3
利润总额	124	153	242	330
所得税	5	12	17	23
净利润	119	141	225	308
归属于母公司净利润	119	141	225	308
EBITDA	119	143	234	331

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	354	333	174	81
应收账款及票据	340	389	652	924
预付款项	10	13	30	47
存货	88	98	226	360
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	823	863	1125	1473
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	20	25	31	37
无形资产	65	63	61	59
非流动资产合计	337	418	507	599
资产合计	1160	1281	1632	2072
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	54	36	88	143
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	138	118	244	377
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	25	25	25	25
非流动负债合计	25	25	25	25
负债合计	163	142	269	401
股本	270	270	270	270
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	998	1139	1363	1671
负债和股东权益合计	1160	1281	1632	2072

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	10.2%	29.7%	65.3%	40.5%
EBIT 增长率	-1.9%	19.3%	66.9%	42.8%
净利润增长率	12.9%	18.8%	59.0%	37.0%
盈利能力				
毛利率	78.8%	78.5%	70.5%	66.7%
净利润率	38.8%	35.5%	34.2%	33.3%
总资产收益率 ROA	10.2%	10.8%	13.5%	14.6%
净资产收益率 ROE	11.9%	12.1%	16.1%	18.1%
偿债能力				
流动比率	6.0	7.3	4.6	3.9
速动比率	5.3	6.5	3.7	3.0
现金比率	2.6	2.8	0.7	0.2
资产负债率	0.1	0.1	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	214.1	194.3	198.4	199.7
存货周转天数	446.2	421.3	426.6	428.1
总资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.47	0.74	1.02
每股净资产	3.7	3.9	4.6	5.6
每股经营现金流	0.1	0.2	(0.2)	0.0
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	105.8	99.3	62.5	45.6
PB	12.6	12.0	10.1	8.2
EV/EBITDA	115.1	96.1	59.3	42.1
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	119	141	225	308
折旧和摊销	9	13	13	15
营运资金变动	(108)	(87)	(298)	(312)
经营活动现金流	21	65	(64)	5
资本开支	120	87	95	99
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(119)	(86)	(95)	(98)
股权募资	59	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	58	0	0	0
现金净流量	(40)	(21)	(159)	(93)

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王一川，非银行业研究助理，美国福特汉姆大学金融学硕士，一年股权投资工作经验，2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。