

# 景嘉微 (300474)

## 景嘉微的一小步，中国自主可控的一大步

### 事件

公司公告，近日与中国电子科技集团公司某研究所（以下简称“中国电科某所”或“甲方”）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。

### 客户属性预计为军工背景，推算 GPU 单价在千元级别

JM7200 定位 PC 用 GPU，是从飞机 GPU 到 PC GPU 领域的战略性产品。根据光明网，中国电子科技集团是中央直接管理的副部级军工集团。根据公告，此次订购金额约为 14.5 万元，考虑金额大小订单多为试点属性。芯片行业规律包括样片供货和规模出货两大阶段。试点订单落地背景下，我们看好后续规模出货。单价方面，参考公司定增预案和订单试点属性，保守预计单价在 1200 元左右。

### GPU 历史性的突破，翻开中国自主可控和公司发展新篇章

芯片主要包括 CPU 和 GPU 两大类，而中国自主可控 GPU 发展一直较为缓慢。公司此次订单虽试点属性较大，但我们认为是中国自主可控关键芯片（PC 用 GPU）历史性的突破。考虑公司高管和研发团队背景，我们也看好公司从飞机 GPU 到 PC GPU 领域战略的进一步落地。根据我们此前报告《被忽视的自主可控核心标的，下游市场空间有望打开》测算，面向的党政军领域自主可控 GPU 稳态后市场空间约为 40 亿元（非替换高峰的市场规模），且行业竞争格局佳。

### 维持增持评级，公司自主可控核心标的的属性有望被市场认知

此次订单翻开中国自主可控和公司发展的新篇章，公司自主可控核心标的的属性有望被市场认知。维持增持评级，维持盈利预测不变，即 2018~2020 年净利润分别为 1.46、1.73、2.33 亿元。

**风险提示：**JM7200 量产速度低于预期，进度具有不确定性、竞争对手技术水平快速提高、人才流失风险

### 投资评级

行业	国防军工/航天装备
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	46.53 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	301.41
流通 A 股股本(百万股)	67.99
A 股总市值(百万元)	14,024.39
流通 A 股市值(百万元)	3,163.52
每股净资产(元)	3.94
资产负债率(%)	15.24
一年内最高/最低(元)	62.70/32.81

### 作者

**潘暕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

**沈海兵** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030001  
shenhaibing@tfzq.com

**缪欣君** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517080003  
miaoxinjun@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《景嘉微-首次覆盖报告:被忽视的自主可控核心标的，下游市场空间有望打开》 2019-02-27

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	278.01	306.25	364.43	477.77	647.86
增长率(%)	15.99	10.16	19.00	31.10	35.60
EBITDA(百万元)	114.82	114.75	140.31	168.85	226.14
净利润(百万元)	105.29	118.83	146.30	173.00	233.16
增长率(%)	18.36	12.86	23.12	18.24	34.78
EPS(元/股)	0.35	0.39	0.49	0.57	0.77
市盈率(P/E)	133.20	118.02	95.86	81.07	60.15
市净率(P/B)	16.13	14.06	11.94	10.75	9.50
市销率(P/S)	50.45	45.79	38.48	29.35	21.65
EV/EBITDA	121.66	123.72	96.50	81.58	60.50

资料来源：wind，天风证券研究所



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	389.04	354.48	430.92	161.33	208.12	营业收入	278.01	306.25	364.43	477.77	647.86
应收账款	182.17	221.23	218.02	331.67	413.71	营业成本	60.83	64.99	80.18	119.44	168.44
预付账款	10.34	10.36	7.27	23.36	21.27	营业税金及附加	4.62	4.50	3.17	4.16	5.64
存货	71.37	87.55	92.83	182.06	198.66	营业费用	12.35	15.03	18.22	22.93	29.80
其他	100.49	149.73	109.66	251.98	238.04	管理费用	85.43	109.12	127.84	172.48	231.93
<b>流动资产合计</b>	<b>753.41</b>	<b>823.36</b>	<b>858.70</b>	<b>950.39</b>	<b>1,079.78</b>	财务费用	(2.06)	(3.57)	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	5.82	3.20	3.00	3.00	3.00
固定资产	9.34	19.67	127.17	216.21	281.16	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	93.84	224.13	170.48	150.29	120.17	投资净收益	1.00	0.01	0.23	0.01	0.01
无形资产	64.21	64.82	62.90	60.99	59.07	其他	(1.99)	(8.47)	(0.45)	(0.02)	(0.02)
其他	25.72	28.35	23.42	24.71	23.56	<b>营业利润</b>	<b>112.01</b>	<b>121.44</b>	<b>132.25</b>	<b>155.77</b>	<b>209.05</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>193.10</b>	<b>336.96</b>	<b>383.97</b>	<b>452.19</b>	<b>483.96</b>	营业外收入	6.25	2.58	0.80	0.00	0.20
<b>资产总计</b>	<b>946.51</b>	<b>1,160.33</b>	<b>1,242.67</b>	<b>1,402.58</b>	<b>1,563.74</b>	营业外支出	0.09	0.50	3.00	2.00	2.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	<b>118.17</b>	<b>123.52</b>	<b>130.05</b>	<b>153.77</b>	<b>207.25</b>
应付账款	17.40	108.55	39.00	98.08	129.79	所得税	12.88	4.69	13.00	15.38	20.73
其他	38.65	29.40	36.44	41.83	45.26	<b>净利润</b>	<b>105.29</b>	<b>118.83</b>	<b>117.04</b>	<b>138.40</b>	<b>186.53</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>56.06</b>	<b>137.96</b>	<b>75.44</b>	<b>139.91</b>	<b>175.05</b>	少数股东损益	0.00	0.00	(29.26)	(34.60)	(46.63)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>105.29</b>	<b>118.83</b>	<b>146.30</b>	<b>173.00</b>	<b>233.16</b>
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.35	0.39	0.49	0.57	0.77
其他	21.01	24.55	21.54	22.37	22.82						
<b>非流动负债合计</b>	<b>21.01</b>	<b>24.55</b>	<b>21.54</b>	<b>22.37</b>	<b>22.82</b>						
<b>负债合计</b>	<b>77.07</b>	<b>162.51</b>	<b>96.98</b>	<b>162.28</b>	<b>197.87</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	(29.26)	(63.86)	(110.49)	<b>成长能力</b>					
股本	267.00	270.40	301.41	301.41	301.41	营业收入	15.99%	10.16%	19.00%	31.10%	35.60%
资本公积	230.75	295.52	264.51	264.51	264.51	营业利润	12.25%	8.42%	8.90%	17.79%	34.20%
留存收益	602.44	786.04	873.55	1,002.76	1,174.96	归属于母公司净利润	18.36%	12.86%	23.12%	18.24%	34.78%
其他	(230.75)	(354.13)	(264.51)	(264.51)	(264.51)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>869.44</b>	<b>997.82</b>	<b>1,145.70</b>	<b>1,240.30</b>	<b>1,365.87</b>	毛利率	78.12%	78.78%	78.00%	75.00%	74.00%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>946.51</b>	<b>1,160.33</b>	<b>1,242.67</b>	<b>1,402.58</b>	<b>1,563.74</b>	净利率	37.87%	38.80%	40.15%	36.21%	35.99%
						ROE	12.11%	11.91%	12.45%	13.26%	15.79%
						ROIC	27.15%	24.94%	19.35%	20.28%	17.85%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	8.14%	14.01%	7.80%	11.57%	12.65%
						净负债率	-4.39%	-31.27%	-16.76%	-26.92%	0.07%
						流动比率	13.44	5.97	11.38	6.79	6.17
						速动比率	12.17	5.33	10.15	5.49	5.03
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	1.83	1.52	1.66	1.74	1.74
						存货周转率	4.14	3.85	4.04	3.48	3.40
						总资产周转率	0.37	0.29	0.30	0.36	0.44
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.35	0.39	0.49	0.57	0.77
						每股经营现金流	0.16	0.07	0.35	-0.48	0.52
						每股净资产	2.88	3.31	3.90	4.33	4.90
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	133.20	118.02	95.86	81.07	60.15
						市净率	16.13	14.06	11.94	10.75	9.50
						EV/EBITDA	121.66	123.72	96.50	81.58	60.50
						EV/EBIT	127.05	129.75	102.39	88.43	65.45

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com