

景嘉微 (300474)

公司研究/点评报告

图显业务加速增长，产业基金助力腾飞

点评报告/国防军工

2019年4月12日

一、事件概述

4月11日，公司发布2018年年报，全年实现营业收入3.91亿元，同比增长29.71%；实现归母净利润1.42亿元，同比增长19.74%。一季度归母净利润预增28.02%至56.47%，预计盈利1800万元至2200万元。

二、分析与判断

业绩增速加快，图显产品销售增长

2018年，公司实现营业收入3.91亿元，同比增长29.71%，主要原因为公司图显领域和小型专用化雷达产品销售增长；归母净利润1.42亿元，同比增长19.74%。全年公司期间费用率为37.32%，较2017年的39.37%下降2.05pct，主要系公司利息收入增加所致。其中研发费用达到8070万元，同比增长39.06%，公司不断加大研发投入，巩固在技术研发的领先地位。2018年实现毛利率76.52%，近年来毛利率水平保持稳定。报告期内，公司固定资产增加997.66%，系科研生产基地（一期）主体工程投入使用所致。一季度公司归母净利润预增28.02%至56.47%，预计盈利1800万元至2200万元，系图显领域产品销售增长所致。

图形显控迅猛发展，高增长有望延续

公司为国内GPU领导者，自主研发的第一代芯片JM5400依托强大的研发能力和技术实力迅速占领军机市场，二代芯片JM7200有望成为政府办公系统国产替代的首选。2018年图形显控领域实现营收2.91亿元，同比增长27.76%；毛利率为76.48%，近年保持稳定。报告期内，二代芯片JM7200完成流片、封装工作，并与国内主要CPU和操作系统厂商进行适配工作。国务院于2015年5月发布《中国制造2025》，明确确定2020年中国集成电路内需市场自制率将达40%，2025年将更进一步提高至70%的政策目标。公司在行业政策引导下，并积极拓展车载和舰载显控领域，未来市场空间广阔。

小型专用化雷达增速明显，民品芯片保持稳定发展

报告期内，公司小型专用化雷达实现营收7831万元，同比增长64.78%，板块增幅显著；民用芯片实现营收2038万元，同比增长18.11%，增长势头保持稳定。公司在小型专用化雷达领域存在诸多竞争对手，但通过技术积累取得了一定的先发优势，目标为不断丰富产品规格并推出系列化产品。公司民用芯片主要包括MCU芯片、BLE低功耗蓝牙芯片、Type-C&PD接口控制芯片，通过军民融合式发展，民用芯片领域有望持续提高盈利能力。

大基金入股，助力公司长期发展

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%，成为公司第二大股东。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、投资建议

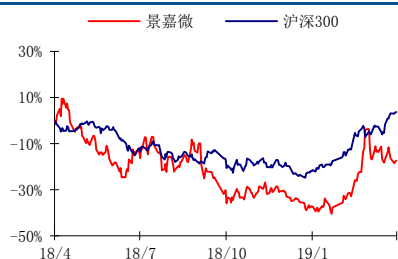
公司作为国内GPU领导者，在显控领域具有绝对优势，积极拓展小型专用化雷达和民用芯片板块，我们看好公司的快速发展。预计公司2019~2021年EPS分别为0.82、1.16和1.49元，对应PE为55X、39X和30X，公司历史平均估值119X，给予“推荐”评级。

推荐

维持评级

当前价格： 45.02元
交易数据 2019-4-11

近12个月最高/最低(元)	62.70/32.81
总股本(百万股)	301.41
流通股本(百万股)	98.16
流通股比例(%)	32.57%
总市值(亿元)	135.6
流通市值(亿元)	44.19

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)简评报告：JM7200获首份订单，业绩有望快速增长 20190318
2. 景嘉微(300474)深度报告：国内GPU领导者，快速增长时代开启 20190227
3. 景嘉微(300474)点评报告：芯片项目进展顺利，业绩有望快速增长 20181207

四、风险提示

1、JM7200 项目进展不及预期；2、军机订单恢复缓慢

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	397	707	996	1,320
增长率 (%)	29.7%	77.9%	41.0%	32.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	142	248	349	450
增长率 (%)	19.7%	74.2%	40.7%	29.0%
每股收益 (元)	0.53	0.82	1.16	1.49
PE (现价)	84.9	54.8	38.9	30.2
PB	6.1	5.5	4.8	4.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	397	707	996	1,320
营业成本	93	203	305	441
营业税金及附加	7	12	17	23
销售费用	21	36	51	68
管理费用	51	212	279	343
EBIT	224	244	344	445
财务费用	(5)	(7)	(7)	(8)
资产减值损失	19	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	140	252	351	453
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	140	253	353	454
所得税	(3)	5	4	4
净利润	142	248	349	450
归属于母公司净利润	142	248	349	450
EBITDA	236	293	404	522

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1390	1354	1388	1504
应收账款及票据	460	733	1052	1390
预付款项	17	35	53	77
存货	131	239	361	520
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	2029	2410	2924	3584
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	216	318	436	561
无形资产	66	65	64	63
非流动资产合计	380	399	407	392
资产合计	2409	2809	3331	3976
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	80	125	201	291
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	169	321	494	690
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	29	29	29	29
非流动负债合计	29	29	29	29
负债合计	198	350	523	719
股本	301	301	301	301
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2211	2459	2808	3257
负债和股东权益合计	2409	2809	3331	3976

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	29.7%	77.9%	41.0%	32.5%
EBIT 增长率	99.1%	8.9%	40.9%	29.4%
净利润增长率	19.7%	74.2%	40.7%	29.0%
盈利能力				
毛利率	76.5%	71.3%	69.4%	66.6%
净利润率	35.8%	35.1%	35.0%	34.1%
总资产收益率 ROA	5.9%	8.8%	10.5%	11.3%
净资产收益率 ROE	6.4%	10.1%	12.4%	13.8%
偿债能力				
流动比率	12.0	7.5	5.9	5.2
速动比率	11.2	6.8	5.2	4.4
现金比率	8.2	4.2	2.8	2.2
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	206.5	204.5	206.8	206.0
存货周转天数	428.3	430.1	432.2	430.8
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.8	1.2	1.5
每股净资产	7.3	8.2	9.3	10.8
每股经营现金流	0.1	0.1	0.3	0.6
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	84.9	54.8	38.9	30.2
PB	6.1	5.5	4.8	4.2
EV/EBITDA	51.5	41.6	30.1	23.1
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	142	248	349	450
折旧和摊销	32	49	60	76
营运资金变动	(139)	(265)	(308)	(348)
经营活动现金流	26	30	100	177
资本开支	40	66	67	61
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(40)	(66)	(67)	(60)
股权募资	1,092	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,050	0	0	0
现金净流量	1,036	(36)	33	116

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

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。