



中航证券金融研究所

分析师: 张超

证券执业证书号: S0640519070001

研究助理: 宋博

证券执业证书号: S0640118080024

电话: 010-59562534

邮箱: songbo@avicsec.com

研究助理: 王宏涛

证券执业证书号: S0640118100010

电话: 010-59562519

邮箱: wanght@avicsec.com

景嘉微 (300474) 2019 年报, 2020 年一季报 点评:

业绩延续较快增长, GPU 产品推广提速

行业分类: 国防军工

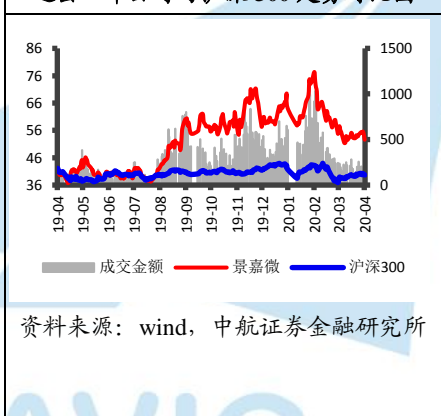
2020 年 4 月 25 日

公司投资评级	持有
当前股价 (2020.4.24)	52.36

基础数据 (2020.4.24)

上证指数	2808.53
总股本 (亿股)	3.01
流通 A 股 (亿股)	1.54
资产负债率	9.21%
ROE (摊薄)	7.46%
PE (TTM)	90.6
PB (LF)	6.69

过去一年公司与沪深 300 走势对比图



- **事件:** 公司 4 月 24 日发布 2019 年年报和 2020 年一季报, 2019 年公司实现营收 5.31 亿 (+33.63%), 归母净利润 1.76 亿 (+23.67%), 毛利率 67.81% (-8.71pcts), 净利率 33.15% (-2.67pcts)。2020 Q1 公司实现营收 1.18 亿 (+33.49%), 实现归母净利 0.25 亿 (+23.76%), 毛利率为 65.97% (+1.56pct)。
- **投资要点:**

 - **主营业务快速增长:** 公司 2019 年实现营收 5.31 亿 (+33.63%), 归母净利润 1.76 亿 (+23.67%), 主要是公司主营业务图形显控领域和小型专用化雷达领域产品销售出现快速增长, 2019 年公司图形显控领域产品销量 7039 台 (+36.26%)。分产品来看: ①图形显控领域产品实现营收 3.83 亿 (+31.68%), ②小型专业化雷达领域产品实现营收 0.95 亿 (+21.49%) ③芯片领域产品实现营收 0.44 亿 (+115.13%)。
 - **经营持续向好, 研发投入不断加大:** 费用端来看, 2019 年, 销售费用 2998.30 万 (+40.26%), 管理费用 6239.65 万 (+22.30%), 财务费用 -3621.00 万 (+646.91%), 公司期间费用率下降主要是利息收入增加 3136.20 万; 公司持续加大核心产品研发投入, 大力引进高端人才, 截止报告期末, 共有研发人员 465 人 (+38.81%), 占员工总数比例超过 64%, 其中研究生及以上学历人员有 228 人, 研发费用 1.17 亿 (+45.17%), 研发费用的大幅增长在为公司提供源源不断创新动力的同时, 也为公司后续发展储备了战略增长点, 保证了公司的长期竞争力。
 - **毛利率下滑主要是 GPU 民用推广以及消费芯片业务扩张所致:** 公司综合毛利率 67.81% (-8.71pcts), 分产品看, ①图形显控领域产品毛利率 73.03% (-3.45pct), 小型专业化雷达领域产品毛利率 71.00% (-5.63%)。我们认为公司整体毛利率下滑有两方面原因: 一是 2019 年公司民品芯片 (通用 MCU 芯片、BLE 低功耗蓝牙芯片、Type-C&PD 接口控制芯片) 营收大幅增长 115.13%, 在公司整体营收中比重提升, 而民品毛利率显著低于军品, 导致公司整体毛利率出现下滑; 二是公司军工产品 GPUJM7200 不断向党政领域推广, 已完成与龙芯、飞腾、麒麟软件、国心泰山、道、天脉等国内主要的 CPU 和操作系统厂商的适配工作, 与中国长城、超越电子等十余家国内主要计算机整机厂商建立合作关系并进行产品测试, 通用性 GPU 价格水平显著低于军品 GPU, 随着公司 GPU 在民用领域不断突破, 业务扩张将导致整体毛利率下滑。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

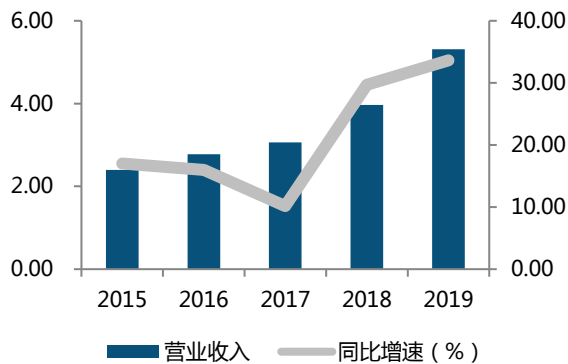
- **传统业务向更多领域延伸：GPU 方面**，公司以自主研发成功 VxWorks 嵌入式操作系统下 M9、M72、M96 系列—GPU 芯片驱动程序为起点，针对不同行业应用需求进行技术和产品拓展，在专用市场应用中占据明显的优势地位，同时公司的图形显控产品近年来一直积极向其他领域延伸，公司不断投入研发，针对更为广阔的车载和船舶显控以及通用领域应用等，持续研发并提供相适应的图形显控模块及其配套产品。**小型雷达方面**，公司在巩固原有板块、模块业务的基础上，对产品和技術进行了梳理与整合，形成系统级产品，其中无线图像传输数据链系统，通过无线信号传输实时视频图像和其他数据信息，可用于飞行器、船舶、地面车辆之间共享视频和数据。公司通过不断提升探索系统级产品的研制能力，满足客户多样性的需求，增强公司的长期竞争力。**消费类芯片方面**，公司成功开发了通用 MCU 芯片、BLE 低功耗蓝牙芯片、Type-C&PD 接口控制芯片等通用芯片，广泛应用于物联网领域。
- **未受疫情影响，2020 年一季度成长依旧**：2020 年新冠疫情蔓延，给我国的经济发展带来一定的不确定性，公司 2020 Q1 实现营收 1.18 亿 (+33.49%)，实现归母净利润 0.25 亿 (+23.76%)，毛利率为 65.97% (+1.56pct)，公司主营图形显控业务继续增长。根据公司公告，此次疫情对公司业绩影响不大，延期复工期间，公司通过部分复工、远程协同办公等手段，将此次疫情对公司的影响降至最低。目前公司已经全面复工，在政府统一指导下，公司做好疫情防护工作的同时保障生产经营工作的开展。
- **投资建议**：我们认为，公司立足于专用市场，不断探索在芯片层次实现专用、通用领域的融合式发展，不断开拓应用领域，完善公司战略布局，提升公司的核心竞争力和持续盈利能力。我们预测公司 2020、2021、2022 年归母净利润分别 2.14 亿元，2.76 亿元和 3.81 亿元，EPS 分别为 0.71 元，0.92 元和 1.27 元，当前股价对应 PE 分别为 73.75 倍，57.16 倍和 41.38 倍，维持“持有”评级
- **风险提示**：军工订单不及预期，产品向党政领域市场拓展不及预期，下一代 GPU 研发进度不及预期。
- **盈利预测**：

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	530.79	741.93	1020.60	1392.62
增长率 (%)	33.63	39.78	37.56	36.45
归属母公司股东净利润	175.97	214.52	275.98	381.22
增长率 (%)	23.67	21.91	28.65	38.13
每股收益 (EPS)	0.58	0.71	0.92	1.27

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

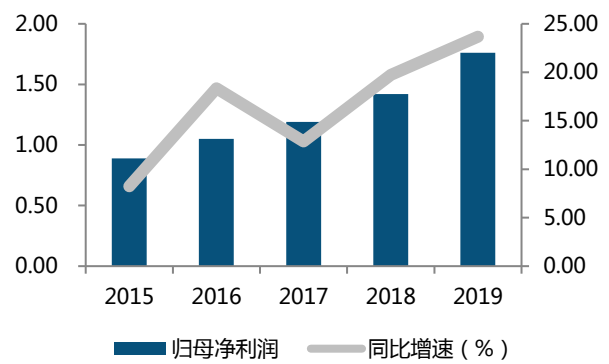
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司近五年营业收入及增速情况 (亿, %)



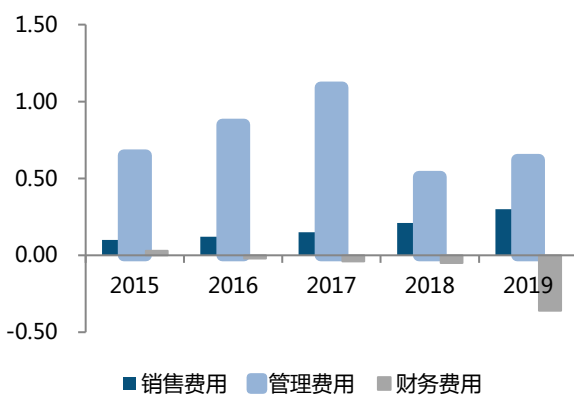
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司近五年归母净利润及增速情况 (亿, %)



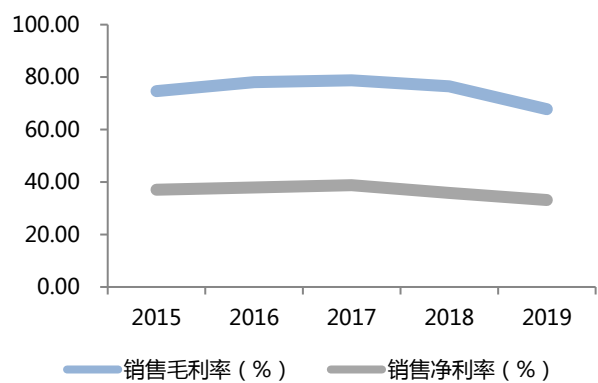
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司三费情况 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司近五年毛利率及净利率情况 (%)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所



利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	530.79	741.93	1020.60	1392.62
营业成本	171.06	234.08	339.04	465.69
营业税金及附加	8.29	2.97	3.98	4.87
销售费用	29.98	31.90	50.84	68.94
管理费用	62.40	78.05	107.37	146.50
财务费用	-36.21	-16.33	-17.29	-19.32
资产减值损失	-2.58	30.00	30.00	30.00
投资收益	0.02	0.21	0.24	0.67
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	187.72	221.21	285.33	395.66
其他非经营损益	-0.59	-0.05	-0.27	-0.25
利润总额	187.13	221.17	285.06	395.41
所得税	11.16	6.64	9.08	14.19
净利润	175.97	214.52	275.98	381.22
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	175.97	214.52	275.98	381.22
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1336.38	1434.00	1532.46	1733.86
应收和预付款项	633.67	662.00	864.60	1180.44
存货	178.97	267.08	410.79	583.49
其他流动资产	8.04	7.93	12.43	16.26
长期股权投资	8.52	8.52	8.52	8.52
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	314.39	480.80	627.40	754.82
无形资产和开发支出	85.40	83.77	82.15	80.52
其他非流动资产	32.38	34.83	36.74	37.39
资产总计	2597.74	2978.93	3575.07	4395.29
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	153.45	217.03	332.20	478.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	85.93	158.89	184.12	217.12
负债合计	239.38	375.92	516.32	696.07
股本	301.27	301.27	301.27	301.27
资本公积	1372.50	1372.50	1372.50	1372.50
留存收益	713.97	928.49	1204.47	1585.69
归属母公司股东权益	2358.36	2572.89	2848.87	3230.09
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2358.36	2572.89	2848.87	3230.09
负债和股东权益合计	2597.74	2948.81	3365.18	3926.15
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	86.96	253.62	258.27	394.94
投资活动现金流净额	-92.12	-202.30	-202.44	-201.46
筹资活动现金流净额	-56.80	46.30	42.62	7.91
现金流量净额	-61.96	97.61	98.46	201.40

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超, SAC执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券金融研究所首席分析师。

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, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。