

# 景嘉微 (300474.SZ)

## 军工民用市场双向布局，业绩进入加速释放期

投资评级

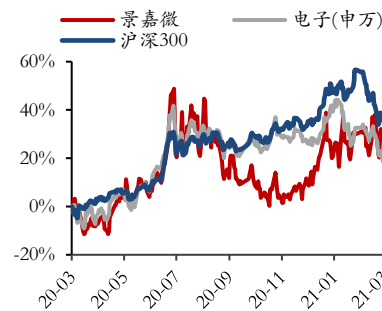
买入

首次评级

### 基本数据 (2021-03-17)

所属行业	国防军工   航天装备Ⅲ
股价(元)	77.42
总市值(百万元)	23322.64
流通市值(百万元)	11696.98
总股本(百万股)	301.25
流通股本(百万股)	151.08
12个月价格区间(元)	48.92/89.49

### 股价表现



%	1M	3M	12M
相对收益	12.76	18.80	-0.52
绝对收益	2.46	21.77	36.31

资料来源: Wind, 万和证券研究所

### 作者

王轶铭

分析师

SAC 执业证书: S0380521010003

联系电话: 0755-82830333(108)

邮箱: wangym@wanhesec.com

朱琳

分析师

SAC 执业证书: S0380521010001

联系电话: 0755-82830333(121)

邮箱: zhulin@wanhesec.com

### 相关报告

### 投资要点

- ◆ **事件描述:** 公司公布 2020 年业绩快报及 2021 年一季度预告: 2020 年, 公司实现营业收入 6.54 亿元, 同比增长 23.17%, 实现归母净利润 2.08 亿元, 同比增长 18.23%, EPS 为 0.69 元, 同比增长 18.97%。预计 2021Q1, 实现营业收入 2.00 亿元-2.15 亿元, 同比增长 69.44%-82.15%, 实现归母净利润 0.44 亿-0.50 亿元, 同比增长 72.75%-96.30%。
- ◆ **公司是国产图形显控与 GPU 芯片龙头, 业务进入快速成长期。** 2020 年及 2021 年 Q1 业绩变化显现出业绩增速加快的态势, 主要原因是图形显控和 GPU 芯片领域产品销售增长。公司 2021Q1 营业收入实现了约 70% 以上的增长, 为剔除 2020Q1 新冠疫情的影响, 我们比较了 2019Q1 同期数据, 营业收入依然取得复合 50% 以上的增速, 由此可以看出公司主业景气度不断提升。我们认为公司成长主要受益于两方面: 一是军用信息化需求持续增长, 二是信创战略带来通用市场快速拓展。
- ◆ **公司军品业务受益解放军信息化高景气周期, 未来成长有保障。** 公司图形显控业务主要为军机显控产品, 小型雷达主要包括空中防撞雷达和主动防护雷达, 图显显控和小型雷达在公司主营业务收入中占比分别 72% 和 18% 左右。公司产品均是解放军重要的信息化装备。最近公布的《十四五规划》明确指出解放军未来将加快机械化、信息化、智能化融合发展, 在美国加大对中国军事和科技施压的背景下, 公司军品业务未来增长空间有保障。
- ◆ **自主可控拓展了公司 GPU 芯片在通用领域的应用空间。** 依托军用领域的技术积累, 公司已经开发了 JM5400、JM7200 两代 GPU 芯片, 分别应用于桌面办公计算机通用市场。公司芯片产品还在快速迭代中, 新一代芯片研发已在后端设计阶段。伴随信创战略的实施, 通用市场或是公司未来业绩高速增长的主要动力。2021 年 1 月 25 日公司披露的《重大合同公告》, 委托进行芯片制造、购买晶圆, 合同订单十二个月内累计总金额达 4.5 亿元, 订单大幅增长验证了公司产品在通用领域需求的增加。
- ◆ **公司发布股权激励计划, 未来成长空间广阔。** 1 月 25 日, 公司发布股权激励计划, 行权条件为: 以 2020 年净利润为基数, 2021、2022、2023 年净利润增速分别大于 30%、50%、100%。我们认为作为高新技术公司, 本次股票期权激励计划有助于绑定核心人才, 促进公司长期发展, 从业绩考核目标上, 也验证了公司管理层对公司未来发展的信心。
- ◆ **投资建议: 首次给予“买入”评级。** 预计公司 2020、2021、2022 年 EPS 分别是 0.69、1.07、1.46 元, 对应 PE 为 112、73、53 倍。公司是国产图形显控与 GPU 芯片龙头, 受益于军用信息化和信创战略, 公司成长空间巨大。首次覆盖给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示:** 民用市场拓展不及预期, 新一代芯片研发不及预期, 军品订单不及预期。

财务数据与估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	397	531	654	1099	1531
YoY(%)	29.7	33.6	23.2	68.1	39.2
净利润(百万元)	142	176	209	322	441
YoY(%)	19.7	23.7	18.7	54.0	37.1
毛利率(%)	76.5	67.8	68.0	68.9	68.9
EPS(摊薄/元)	0.47	0.58	0.69	1.07	1.46
ROE(%)	6.4	7.5	8.2	11.7	14.3
P/E(倍)	163.9	132.5	111.7	72.5	52.9
P/B(倍)	10.5	9.9	9.2	8.5	7.6
净利率(%)	35.8	33.2	31.9	29.3	28.8

资料来源: Wind, 万和证券研究所



请阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 财务报表与财务指标

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2,157	2,459	2,853	3,267	<b>营业收入</b>	531	654	1,099	1,531
现金	1,336	1,368	823	968	营业成本	171	209	342	476
应收票据及应收账款	603	775	1,515	1,692	税金及附加	8	11	18	25
预付款项	31	31	68	70	销售费用	30	35	60	84
存货	179	281	443	531	管理费用	62	80	135	185
其他流动资产	8	4	4	6	研发费用	117	139	238	328
<b>非流动资产</b>	441	427	412	395	财务费用	-36	-35	-28	-23
长期投资	9	9	9	9	资产减值损失	-3	-8	-10	-7
固定资产	246	234	222	210	信用减值损失	-9	-3	-4	-5
在建工程	68	68	68	68	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	85	82	79	75	投资净收益	0	0	0	0
其他非流动资产	27	29	30	29	其他收益	21	14	15	17
<b>资产总计</b>	2,598	2,886	3,265	3,661	<b>营业利润</b>	188	218	336	460
<b>流动负债</b>	187	309	459	530	营业外收入	0	0	0	0
短期借款	0	10	10	10	营业外支出	1	1	1	1
应付票据及应付账款	111	112	259	261	<b>利润总额</b>	187	218	335	459
预收账款	7	2	14	10	所得税	11	9	13	18
其他流动负债	37	31	33	34	<b>税后利润</b>	176	209	322	441
<b>非流动负债</b>	52	45	49	52	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款	0	10	10	10	<b>归属母公司净利润</b>	176	209	322	441
其他非流动负债	52	35	39	42	EBITDA	167	198	323	452
<b>负债合计</b>	239	354	508	582					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	301	301	301	301					
资本公积	1,372	1,372	1,372	1,372					
留存收益	714	858	1,084	1,405					
归属母公司股东权益	2,358	2,532	2,758	3,079					
<b>负债和股东权益总计</b>	2,598	2,886	3,265	3,661					

现金流量表(百万元)					主要财务比率				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	87	11	-477	242	<b>成长能力</b>				
净利润	176	209	322	441	营业收入(%)	33.63	23.18	68.13	39.24
折旧摊销	17	15	15	15	营业利润(%)	34.13	16.13	53.94	37.01
财务费用	-36	-35	-28	-23	归母净利润(%)	23.67	18.71	54.00	37.08
投资损失	0	0	0	0	<b>获利能力</b>				
营运资本变动	-86	-178	-786	-192	毛利率(%)	67.77	68.03	68.93	68.89
其他经营现金流	17	0	0	0	净利率(%)	33.15	31.95	29.26	28.81
<b>投资活动现金流</b>	-92	0	0	0	ROE(%)	7.46	8.25	11.67	14.32
<b>筹资活动现金流</b>	-57	20	-68	-97	ROIC(%)	18.29	17.71	25.65	21.85
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	9.21	12.27	15.54	15.90
					流动比率	11.52	7.96	6.22	6.16
					速动比率	10.57	7.05	5.25	5.16
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.20	0.23	0.34	0.42
					应收账款周转率	1.78	1.67	1.72	1.70
					应付账款周转率	7.14	7.19	7.40	7.39
					<b>估值比率</b>				
					P/E	132.54	111.66	72.51	52.90
					P/B	9.89	9.21	8.46	7.57
					EV/EBITDA	97.22	110.81	69.64	49.39

每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.69	1.07	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.04	-1.58	0.80
每股净资产(最新摊薄)	7.83	8.41	9.15	10.22

资料来源: Wind, 万和证券研究所

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**分析师声明：**本研究报告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，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级标准：

**行业投资评级：**自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**强于大市：**相对沪深300指数涨幅10%以上；

**同步大市：**相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

**弱于大市：**相对沪深300指数跌幅10%以上。

**股票投资评级：**自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**买入：**相对沪深300指数涨幅15%以上；

**增持：**相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

**中性：**相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

**回避：**相对沪深300指数跌幅5%以上。

**免责声明：**本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

## 万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>