

JM7200 显卡将获首个民品订单， 军用及民用产品有望迎来双增长

核心观点：

1. 事件

11月28日，公司全资子公司长沙景美集成电路设计有限公司与湖南长城科技信息有限公司签署了《战略合作协议》，双方将在产品整合、市场合作、联合攻关三个方面开展协作，湖南长城拟在2020年采购10万套基于JM7200的国产图形显卡，公司民用显卡取得实质性突破。

2. 我们的分析与判断

(一) 立足省内，民品显卡将获得实质性突破

前期公司JM7200芯片已完成与龙芯、飞腾、银河麒麟、中标麒麟等国内主要的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。本次签订的战略合作协议在前期合作框架基础上更进一步，双方将共同讨论产品整合方案，致力于优化整合双方产品。在湖南省区域内，双方优势互补，同等条件下，双方以最优条件向对方提供各自经营领域内的方案、产品和服务。湖南长城拟在2020年采购10万套JM7200显卡，实际采购数量将以湖南长城中标湖南省政府采购项目数量为准。

(二) 军品向航空以外领域拓展，增长确定性强

2018年年报显示，公司应收账款86.06%来自中航工业，5.65%来自中国电科，因此公司产品目前主要装备于航空领域。随着各军种对自主可控要求的不断提升，公司产品有望进一步拓展到航空以外的船舶、电子、兵器等相关领域。2019年，我国军费预算同比增加7.5%，军费总量稳步增加的情况下，叠加公司产品应用领域进一步扩大，公司军品增长具有较强确定性。

(三) 新产品研发顺利，有望开拓云计算领域

公司集中资金用于新产品开发，2019年上半年研发支出0.56亿元，占营收比重为21.95%，同比增长58.31%。公司新产品JM9系列GPU研发顺利，预计将于明年问世，该产品性能将接近英伟达GTX 1080水平，与国外产品差距有望缩短到4年以内。近年全球数据圈的规模快速增长，中国将于2025年成为全球最大数据圈，随着云计算对算力的需求提升，JM9系列芯片有潜力进入云计算商用领域，尤其在国内相关科技公司被美国列入出口管制实体名单后，云计算芯片国产替代需求大增，因此，公司的民用市场空间将十分广阔。

3. 投资建议

预计公司2019至2021年归母净利润为1.71亿元、2.42亿元和3.16亿元，EPS为0.57元、0.8元和1.05元，当前股价

景嘉微 (300474.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎: 010-66568330

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515090001

联系人: 温肇东

☎: 010-6656 8330

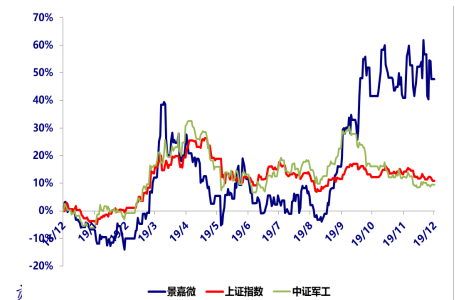
✉: wenzhaodong_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019/11/29

| | |
|-------------|---------|
| A股收盘价(元) | 57.00 |
| A股一年内最高价(元) | 64.60 |
| A股一年内最低价(元) | 32.67 |
| 上证指数 | 2871.98 |
| 市盈率(2019) | 100.57 |
| 总股本(万股) | 3.01 |
| 实际流通A股(万股) | 1.43 |
| 限售的流通A股(万股) | 1.58 |
| 流通A股市值(亿元) | 81.63 |

相对上证指数表现图



相关研究

《公司点评_景嘉微(300474.SZ):三季度业绩符合预期,未来将受益于自主可控大发展》

2019-10-30

对应 PE 分别为 100x、71x 和 54x。虽然公司目前估值水平相对较高，但作为国内为数不多的 GPU 标的之一，技术壁垒高，稀缺性明显，且未来公司有望充分受益于 GPU 的国产替代进程，快速增长可期，继续给予“推荐”评级。

风险提示：军品订单延后和民品市场不及预期的风险。

表 1 主要财务指标预测

| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营收(单位:亿元) | 3.97 | 4.97 | 8.49 | 12.13 |
| 同比(%) | 29.71% | 25.00% | 70.97% | 42.93% |
| 净利润(单位:亿元) | 1.42 | 1.71 | 2.42 | 3.16 |
| 同比(%) | 19.74% | 20.00% | 41.65% | 30.83% |
| EPS(单位:元) | 0.47 | 0.57 | 0.80 | 1.05 |
| P/E | | 100.57 | 71.00 | 54.27 |

资料来源: wind、中国银河证券研究院

表 2 可比上市公司估值

2019/10/29

| 代码 | 简称 | 股价 | EPS | | | PE | | |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | 2019E | 2020E | 2021E | 2019E | 2020E | 2021E |
| 002414.SZ | 高德红外 | 29.63 | 0.21 | 0.29 | 0.38 | 70.50 | 50.03 | 39.01 |
| 300101.SZ | 振芯科技 | 11.04 | 0.03 | 0.07 | 0.10 | 115.92 | 81.29 | 75.92 |
| 300474.SZ | 景嘉微 | 56.49 | 0.57 | 0.80 | 1.05 | 100.57 | 71.00 | 54.27 |
| 可比公司平均值 | | | | | | 93.21 | 65.66 | 57.47 |

资料来源: wind、中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn