

强烈推荐-A (维持)

景嘉微 300474.SZ

当前股价: 59.5 元

2019 年 11 月 28 日

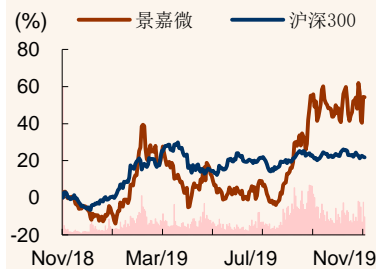
与长城科技签署战略合作, 图显芯片民用拓展迎重要里程碑

基础数据

上证综指	2890
总股本 (万股)	30127
已上市流通股 (万股)	14320
总市值 (亿元)	179
流通市值 (亿元)	85
每股净资产 (MRQ)	7.7
ROE (TTM)	7.2
资产负债率	9.1%
主要股东	喻丽丽
主要股东持股比例	34.41%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	30	52
相对表现	8	25	31



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《景嘉微 (300474) — 图显和小型雷达业务高速增长, 计算机国产替代带来发展良机》2019-10-30
- 2、《景嘉微 (300474) — 军品图形显控业务增速强劲, 军民并举进入发展快车道 (更新)》2019-03-01
- 3、《景嘉微 (300474) — 军品图形显控业务增速强劲, 军民并举进入发展快车道》2019-02-28

王超

010-57601716
wangchao18@cmschina.com.cn
S1090514080007

岑晓翔

cenxiaoxiang@cmschina.com.cn
S1090518090007

研究助理

钱佳兴

qianjiaxing@cmschina.com.cn

事件:

公司发布《关于公司全资子公司与湖南长城科技信息有限公司签署战略合作协议的公告》。

评论:

1、签署战略合作, 共同开拓湖南省政府采购市场

2019 年 11 月 28 日, 公司的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》。未来双方将通过品牌、产品、技术等全方位紧密合作, 共同打造双赢、可持续发展的战略合作伙伴关系, 为政企用户提供产品及解决方案。在市场合作方面, 双方约定在湖南省内, 湖南长城拟在 2020 年向“景美”采购 100,000 套 JM7200 国产图形显卡 (实际采购数量以实际中标数量为准), “景美”需要保证产品的优先供应以及市场最优价格。此外, 双方会就国产设备基础硬件研发以及适配等联合攻关, 共同保障客户的产品体验与使用。

2、国产图显产品民用市场开拓里程碑, 发展前景可期

据公司公告, 公司的第二代图形处理芯片 JM7200 于 2018 年 9 月完成完成流片、封装阶段工作, 时隔一年, 本次战略合作协议的签署, 标志着公司的国产图显产品在民用领域实现规模化应用, 是公司技术军转民应用的重要里程碑。公司与长城科技同是湖南当地信息安全产业链的科研生产企业, 有助于帮助公司稳固湖南区域政府采购市场的领先优势。同是随着公司产品在湖南地区的示范效应显现, 对于国产信息安全产业链的发展具有推进作用, 有助于公司开拓其他省份区域市场。本次合作协议期限自本协议签订生效之日起三年, 预计随着党政军等国产计算机替换大潮来临, 公司有望率先抓住机遇, 享受市场红利, 发展前景可期。

3、持续推进 JM7200 产品研发, 紧抓国产计算机替代机遇

公司新一代用于桌面计算机的图形处理芯片 JM7200 已完成与龙芯、飞腾、银河麒麟、中标麒麟、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, 大力开展进一步适配与市场推广工作。目前, 公司的 JM7200 产品已经获得了中国电科某所的首份采购订单, 并与湖南长城签订战略合作协议共同开发湖南区域市场。预计目前各省份的项目招标已启动在即, 未来批量订单有望加速落地。公司作为国产 GPU 龙头企业, 有望抓住党政军等国产计算机替代机遇, 充分受益于行业增长红利。

4、业绩预测

预测 2019-2021 年公司归母净利润分别为 1.79、2.46 和 3.80 亿元, 对应估值分别为 100/73/47 倍, 维持“强烈推荐-A”评级!

风险提示: 潜在竞争对手进入导致激烈竞争, 国产计算机市场推进缓慢。

图 1: 景嘉微历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 景嘉微历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	823	2029	2010	2107	2321
现金	354	1390	1211	882	527
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	146	205	268	398	592
应收款项	194	255	310	460	684
其它应收款	27	30	39	58	86
存货	88	131	159	270	379
其他	14	18	23	38	54
非流动资产	337	380	548	705	851
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	20	216	392	555	707
无形资产	65	66	60	54	48
其他	252	98	97	96	95
资产总计	1160	2409	2558	2812	3171
流动负债	138	169	193	269	343
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	54	80	103	174	244
预收账款	1	3	3	6	8
其他	83	87	87	89	91
长期负债	25	29	29	29	29
长期借款	0	0	0	0	0
其他	25	29	29	29	29
负债合计	163	198	222	298	372
股本	270	301	301	301	301
资本公积金	237	1318	1318	1318	1318
留存收益	491	592	717	895	1181
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	998	2211	2336	2514	2800
负债及权益合计	1160	2409	2558	2812	3171

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	21	26	59	(75)	(72)
净利润	119	142	179	246	380
折旧摊销	6	12	24	37	48
财务费用	0	0	(10)	(8)	(6)
投资收益	(0)	0	(11)	(11)	(11)
营运资金变动	(105)	(120)	(142)	(369)	(519)
其它	1	(9)	20	31	36
投资活动现金流	(119)	(40)	(195)	(195)	(195)
资本支出	(120)	(40)	(206)	(206)	(206)
其他投资	0	0	11	11	11
筹资活动现金流	58	1050	(44)	(60)	(88)
借款变动	42	(30)	0	0	0
普通股增加	3	31	0	0	0
资本公积增加	6	1081	0	0	0
股利分配	0	(41)	(54)	(68)	(94)
其他	7	9	10	8	6
现金净增加额	(40)	1036	(179)	(329)	(355)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	306	397	520	773	1147
营业成本	65	93	120	204	285
营业税金及附加	5	7	10	14	21
营业费用	15	21	28	42	62
管理费用	109	51	83	116	172
研发费用	0	81	109	162	241
财务费用	(4)	(5)	(10)	(8)	(6)
资产减值损失	3	19	16	12	10
公允价值变动	0	0	0	0	0
投资收益	8	11	11	11	11
营业利润	121	140	176	242	373
营业外收入	3	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	124	140	175	242	372
所得税	5	(3)	(3)	(5)	(7)
净利润	119	142	179	246	380
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净	119	142	179	246	380

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	10%	30%	31%	49%	48%
营业利润	8%	15%	26%	38%	54%
净利润	13%	20%	26%	38%	54%
获利能力					
毛利率	78.8%	76.5%	76.9%	73.7%	75.1%
净利率	38.8%	35.8%	34.4%	31.9%	33.1%
ROE	11.9%	6.4%	7.7%	9.8%	13.6%
ROIC	11.3%	6.2%	7.2%	9.5%	13.4%
偿债能力					
资产负债率	14.0%	8.2%	8.7%	10.6%	11.7%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	6.0	12.0	10.4	7.8	6.8
速动比率	5.3	11.2	9.6	6.8	5.7
营运能力					
资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4
存货周转率	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9
应收帐款周转率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
应付帐款周转率	1.8	1.4	1.3	1.5	1.4
每股资料 (元)					
EPS	0.44	0.47	0.59	0.82	1.26
每股经营现金	0.08	0.08	0.20	-0.25	-0.24
每股净资产	3.69	7.34	7.75	8.34	9.29
每股股利	0.15	0.18	0.23	0.31	0.48
估值比率					
PE	135.4	126.0	100.3	72.8	47.3
PB	16.1	8.1	7.7	7.1	6.4
EV/EBITDA	139.7	117.2	89.4	62.7	40.8

分析师承诺

负责本研究报告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。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。2016年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。2017年新财富第三名，水晶球第三名。

岑晓翔，对外经济贸易大学金融硕士，本科自动化专业，2016年加盟招商证券。

钱佳兴，北京航空航天大学航空发动机系工学学士、硕士，曾在核工业工作，2018年加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。