

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

军品业务稳步增长, 静待国产化 GPU 规模化推广

事件: 公司发布 2019 年中报, 报告期内实现营业收入 2.57 亿元, 同比增长 34.54%; 实现归母净利润 0.77 亿元, 同比增长 23.33%; 扣非净利润 0.74 亿元, 同比增长 27.15%。

1、军工行业景气度向上, 公司军品业务订单有望加速释放。上半年公司图形显控产品仍以军品销售为主, 营收达 2.22 亿元, 占总营收的 86.4%, 同比增长 42.94%, 明显高于 2017 和 2018 年同期增速, 在一定程度上反映了军工行业景气度持续提升; 毛利率为 75.25%, 同比下降 4.56 个 pct, 毛利率下降主要原因为产品结构有所变化, 但仍保持较高水平。图形显控产品目前主要为军机进行配套, 随着新型军机的加速列装, 公司军品业务订单有望加速释放。另外, 公司的主动防护雷达随着国内相关需求的释放, 有望成为公司新的业绩增长点。

2、叠加费用大幅提升, 净利润增速低于营收增速。上半年公司实现扣非净利润 0.74 亿元, 同比增长 27.15%, 低于营收增速 7.4 个 pct, 除了受毛利率下降影响外, 费用大幅提升也是重要原因。费用端: 销售费用同比增长 57%, 主要原因是加大销售推广所致; 所得税同比增长 504%, 主要原因是长沙景美 2017 年开始享受所得税两免三减半优惠政策, 2019 年所得税税率由 0% 提高到 12.5%; 管理费用和财务费用有所下降, 但总体费用同比增长 28.6%。

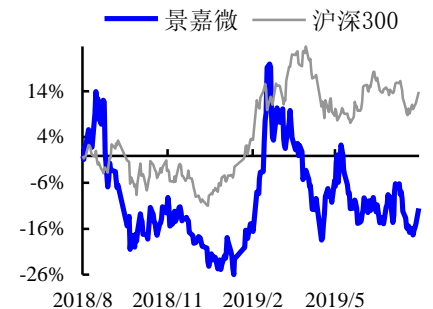
3、长期看好公司在国产化 GPU 规模化推广中的先发优势。目前公司 JM7200 芯片已完成与龙芯、飞腾、银河麒麟、中标麒麟等国内主要的 CPU 和操作系统厂商的适配工作, 与中国长城、超越电子等整机厂商建立合作关系, 作为目前国内唯一能够量产国产 GPU 的企业, 先发优势明显, 有望充分受益国产化 GPU 的规模化推广。

4、盈利预测与投资建议: 预计 2019/20/21 年营收分别为 5.57/8.53/12.39 亿元, 归母净利润分别为 1.83/2.83/3.72 亿元, EPS 分别为 0.61/0.94/1.23 元, 对应 PE 为 65/44/33 倍, 鉴于 JM7200 即将进入规模化推广阶段, 订单有望放量, 调高 2020 和 2021 年盈利预测, 维持“买入”评级。

5、风险提示: 军品订单不及预期; GPU 民用市场推广不及预期。

股票数据	2019/8/20
6 个月目标价 (元)	58.15
收盘价 (元)	39.40
12 个月股价区间 (元)	32.81 ~ 59.00
总市值 (百万元)	11,874
总股本 (百万股)	301
A 股 (百万股)	301
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-7%	-12%
相对收益	-3%	-12%	-28%

相关报告

- 《景嘉微 (300474): 军用图形显控龙头, 有望受益 GPU 国产化替代》-20190517
- 《景嘉微 (300474): 国产 GPU 翘楚, 业绩增长符合预期》-20190412
- 《全年业绩保持稳健, 募投项目强化造血能力》-20190125
- 《景嘉微 (300474): 军用图形显控龙头, 有望受益 GPU 国产化替代》-20190517

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	306	397	557	853	1,239
(+/-)%	10.16%	29.71%	40.19%	53.25%	45.17%
归属母公司净利润	119	142	183	283	372
(+/-)%	12.86%	19.74%	28.37%	54.74%	31.67%
每股收益 (元)	0.39	0.47	0.61	0.94	1.23
市盈率	136.75	76.59	65.01	43.71	33.19
市净率	16.28	4.93	4.96	4.62	4.05
净资产收益率 (%)	11.91%	6.43%	7.63%	10.56%	12.21%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	270	301	301	301	301

证券分析师: 陈鼎如

执业证书编号: S0550518080002
010-63210892 chendr@nesc.cn

联系人: 刘中玉

执业证书编号: S0550118120003
010-58034605 liuzy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,390	1,515	1,536	1,554
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	460	544	844	1,224
存货	131	197	391	645
其他流动资产	47	68	118	182
流动资产合计	2,029	2,324	2,889	3,605
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	216	199	186	172
无形资产	66	64	62	60
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	380	369	368	366
资产总计	2,409	2,694	3,257	3,971
短期借款	0	0	0	0
应付款项	80	100	209	346
预收款项	3	4	5	8
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	169	259	530	859
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	29	41	51	63
长期负债合计	29	41	51	63
负债合计	198	300	581	923
归属于母公司股东权益合计	2,211	2,394	2,677	3,049
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	2,409	2,694	3,257	3,971

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	397	557	853	1,239
营业成本	93	167	331	547
营业税金及附加	7	9	20	30
资产减值损失	19	7	24	30
销售费用	21	30	34	50
管理费用	51	67	68	87
财务费用	-5	-4	-4	-4
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	140	187	286	376
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	140	187	286	376
所得税	-3	4	3	4
净利润	142	183	283	372
归属于母公司净利润	142	183	283	372
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	142	183	283	372
资产减值准备	19	7	24	30
折旧及摊销	12	33	29	30
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-139	-87	-297	-400
其他	-9	0	0	0
经营活动净现金流量	26	136	39	33
投资活动净现金流量	-40	-22	-28	-28
融资活动净现金流量	1,050	12	10	13
企业自由现金流	260	269	577	770

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	0.47	0.61	0.94	1.23
每股净资产 (元)	7.34	7.94	8.88	10.12
每股经营性现金流量 (元)	0.08	0.45	0.13	0.11
成长性指标				
营业收入增长率	29.71%	40.19%	53.25%	45.17%
净利润增长率	19.74%	28.37%	54.74%	31.67%
盈利能力指标				
毛利率	76.52%	69.98%	61.26%	55.88%
净利率	35.82%	32.80%	33.12%	30.04%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	367.61	356.62	360.92	360.60
存货周转率 (次)	428.29	430.09	432.18	430.83
偿债能力指标				
资产负债率	8.21%	11.13%	17.83%	23.23%
流动比率	12.02	8.97	5.45	4.20
速动比率	11.14	8.10	4.61	3.34
费用率指标				
销售费用率	5.38%	5.30%	4.00%	4.00%
管理费用率	12.84%	12.00%	8.00%	7.00%
财务费用率	-1.22%	-0.65%	-0.44%	-0.30%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	76.59	65.01	43.71	33.19
P/B (倍)	4.93	4.96	4.62	4.05
P/S (倍)	29.90	21.33	13.92	9.59
净资产收益率	6.43%	7.63%	10.56%	12.21%

资料来源：东北证券

分析师简介:

陈鼎如: 清华大学精仪系硕士, 三年航天装备研发工作经验, 一年金融信息安全行业工作经验, 2017年加入东北证券研究所, 任军工行业分析师。

刘中玉: 中国科学院工学博士, 两年航天总体设计部型号研制、系统论证工作经验, 2018年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn