景嘉微（300474.SZ）

2020 年 08 月 20 日

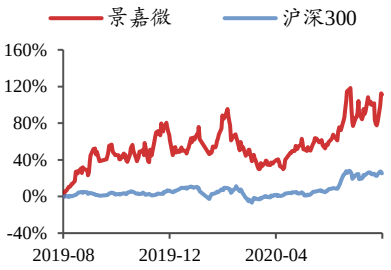
2020H1 业绩稳健增长，有望持续受益 GPU 国产化

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2020/8/19
当前股价(元)	82.97
一年最高最低(元)	89.49/39.06
总市值(亿元)	249.95
流通市值(亿元)	125.36
总股本(亿股)	3.01
流通股本(亿股)	1.51
近 3 个月换手率(%)	224.77

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-2020Q1 业绩保持稳健增长，看好 GPU 国产化龙头》-2020.5.18

段小虎（分析师）
duanxiaohu@kysec.cn
证书编号：S0790520020001

● **图形显控业务稳定增长，雷达及芯片业务快速/高速增长，维持“增持”评级**

图形显控业务稳定增长，小型专用化雷达和芯片业务大幅增长，看好全年业绩增长前景。我们维持预测 2020/2021/2022 年 EPS 为 0.90/1.25/1.60 元，当前股价对应 PE 为 92/66/52 倍，维持“增持”评级。

● **2020H1 营收、归母净利润稳健增长，小型专用化雷达、芯片产品表现亮眼**

2020H1 实现 **1)营收 3.1 亿元（+20.4%）**，主要系图形显控产品销售稳定增加，小型专用化雷达和芯片产品销售大幅增长所致；**2)归母净利润 0.9 亿元（+16.1%）**，增速略低于营收增速的主要原因：a.**毛利率**为 69.8%（-5.4pct），主要系产品销售结构变化所致；b.**研发费用率**为 23.5%（+1.6pct），主要系研发投入增加所致；**3)其他费用率方面：**a.**销售费用率**为 3.7%（-2.1pct），主要系差旅费、业务招待费、广告费等减少所致；b.**管理费用率**为 9.7%（-2.0pct），主要系办公费、工资、差旅费、装修费、咨询费、修理费等减少所致；c.**财务费用率**为-4.9%（-0.1pct），主要系利息收入增加所致；**4）资产负债表方面：预付款项**较期初增加 130.6%，主要系预付供应商货款增加所致，反映公司在手订单充足。

● **图形显控拓展军民应用，芯片业务受益 GPU 国产化，有望持续驱动业绩增长**

图形显控产品在军用机载显控系统中占据较大份额，将持续受益于先进军用飞机加速列装；图形显控系统在舰艇中能辅助协作指挥决策，横向拓展应用空间大，有望受益于海军舰艇持续列装及存量舰艇升级显控系统；JM7200 芯片已进入党政计算机市场，预期将持续受益于国产替代，并在民用计算机市场继续突破。

● **小型专用化雷达向系统级产品升级，有望保持高速增长**

公司已开发出多种小型专用化雷达产品，包括空中防撞雷达核心组件、主动防护雷达系统以及弹载雷达微波射频前端核心组成等，需求空间广阔。公司基于技术先发优势，积极研发系统级产品，业务规模有望保持高速增长。

● **风险提示：**军品列装不及预期、民品市场开拓不及预期、研发进度不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	397	531	867	1,212	1,529
YOY(%)	29.7	33.6	63.4	39.7	26.2
归母净利润(百万元)	142	176	271	377	481
YOY(%)	19.7	23.7	53.8	39.5	27.3
毛利率(%)	76.5	67.8	67.3	66.3	65.4
净利率(%)	35.8	33.2	31.2	31.1	31.4
ROE(%)	6.4	7.5	10.4	12.9	14.2
EPS(摊薄/元)	0.47	0.58	0.90	1.25	1.60
P/E(倍)	175.7	142.0	92.4	66.2	52.0
P/B(倍)	11.3	10.6	9.6	8.5	7.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2029	2157	2401	2810	3295
现金	1390	1336	1357	1488	1878
应收票据及应收账款	460	584	750	866	912
其他应收款	30	19	39	41	60
预付账款	17	31	47	62	76
存货	131	179	200	345	361
其他流动资产	1	8	8	8	8
非流动资产	380	441	607	788	955
长期投资	0	9	17	26	34
固定资产	216	246	333	440	553
无形资产	66	85	86	88	91
其他非流动资产	98	101	171	234	276
资产总计	2409	2598	3009	3597	4250
流动负债	169	187	364	398	567
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	80	111	206	250	341
其他流动负债	89	76	158	148	226
非流动负债	29	52	52	52	52
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	29	52	52	52	52
负债合计	198	239	416	450	619
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	301	301	301	301	301
资本公积	1370	1372	1372	1372	1372
留存收益	592	714	922	1190	1537
归属母公司股东权益	2211	2358	2593	3147	3631
负债和股东权益	2409	2598	3009	3597	4250

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	26	87	209	130	555
净利润	142	176	271	377	481
折旧摊销	12	17	28	39	52
财务费用	-5	-36	-40	-43	-50
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	-154	-115	-49	-244	73
其他经营现金流	30	46	0	0	0
投资活动现金流	-40	-92	-195	-219	-219
资本支出	40	79	158	172	158
长期投资	0	-13	-9	-9	-9
其他投资现金流	0	-26	-45	-56	-69
筹资活动现金流	1050	-57	6	9	9
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	31	-0	0	0	0
资本公积增加	1074	3	0	0	0
其他筹资现金流	-55	-59	6	9	9
现金净增加额	1036	-62	21	-80	344

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	397	531	867	1212	1529
营业成本	93	171	284	408	529
营业税金及附加	7	8	14	20	26
营业费用	21	30	37	51	64
管理费用	51	62	91	127	158
研发费用	81	117	208	269	318
财务费用	-5	-36	-40	-43	-50
资产减值损失	19	-3	0	0	0
其他收益	11	21	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	140	188	284	390	495
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	140	187	284	390	495
所得税	-3	11	13	12	15
净利润	142	176	271	377	481
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	142	176	271	377	481
EBITDA	110	164	272	386	497
EPS(元)	0.47	0.58	0.90	1.25	1.60

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	29.7	33.6	63.4	39.7	26.2
营业利润(%)	15.3	34.1	51.2	37.2	27.1
归属于母公司净利润(%)	19.7	23.7	53.8	39.5	27.3
获利能力					
毛利率(%)	76.5	67.8	67.3	66.3	65.4
净利率(%)	35.8	33.2	31.2	31.1	31.4
ROE(%)	6.4	7.5	10.4	12.9	14.2
ROIC(%)	4.5	5.8	8.8	11.3	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	8.2	9.2	13.8	12.5	14.6
净负债比率(%)	-62.4	-55.3	-51.0	-49.5	-54.6
流动比率	12.0	11.5	6.6	7.1	5.8
速动比率	11.1	10.4	5.9	6.0	5.0
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	1.0	1.0	1.3	1.5	1.7
应付账款周转率	1.4	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.58	0.90	1.25	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.29	0.70	0.43	1.84
每股净资产(最新摊薄)	7.34	7.83	8.61	9.75	11.20
估值比率					
P/E	175.7	142.0	92.4	66.2	52.0
P/B	11.3	10.6	9.6	8.5	7.4
EV/EBITDA	214.3	144.9	87.0	61.0	46.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835