景嘉微（300474）

公司研究/点评报告

H1 业绩稳定增长，雷达业务增速较快

—景嘉微（300474）2020 年中报报点评

点评报告/国防军工　　2020 年 8 月 20 日

一、事件概述

8 月 19 日，公司发布 2020 年中报，实现营业收入 3.09 亿元，同比增长 20.39%；实现归母净利润 8916 万元，同比增长 16.09%。

二、分析与判断

➢ 业绩增长稳定，毛利率出现下滑

2020 年上半年，公司实现营业收入 3.09 亿元，同比增长 20.39%；实现归母净利润 8916 万元，同比增长 16.09%，公司业绩稳定增长。单季度来看，Q2 实现营收 1.91 亿元，同比增长 13.52%；归母净利润为 6369.04 万元，同比增长 13.28%。报告期内，公司期间费用率为 32.07%，较上年同期下降 2.64pct，主要是销售费用和财务费用下降导致。研发投入为 7281 万元，同比增长 29.04%，近年来研发费用率不断提升。利润率方面，公司毛利率为 69.80%，较上年同期的 75.21%下降 5.41%，各项主营业务毛利率均下滑；ROE 为 3.78%，同比增加 0.35pct。

➢ 军用芯片仍为核心业务，海军有望成新增长点

公司为国内 GPU 领导者，自主研发的第一代芯片 JM5400 依托强大的研发能力和技术实力迅速占领军机市场。报告期内，图显板块实现营收 2.54 亿元，同比增长 14.22%；毛利率为 72.32%，同比下降 2.93pct，板块毛利率连续下滑。在军机的基础上，公司不断开拓下游军工客户，2020 年海军有望为公司贡献较大的业绩增量。

➢ JM7200 已获订单，有望应用于党政军办公系统

公司研发的二代芯片 JM7200 有望应用于党政军办公系统。目前，JM7200 芯片已完成与国内主要的 CPU 和操作系统厂商的适配工作，并已获得部分订单，批量订单落地速度有望加快。3 月，子公司景美与北京神州数码签订《采购合作框架协议》，后续有望促进公司 GPU 产品销售增长。军用方面（XYD），JM7200 图形显卡推进顺利，预计今年有望获得增长；民用方面（AK），目前价格已与国外大厂同水平产品持平，民用领域有望实现突破。随着自主可控和国产替代的快速推进，公司自主研发的多款芯片有望获得大批量订单。

➢ 小型专用化雷达可期，民用芯片稳定增长

公司较早开始在微波射频和信号处理方面进行技术积累，成功开发了多种用途雷达核心产品及微波射频组件等，在小型专用化雷达领域取得了一定的先发优势。经过多年研制，公司小型专用化雷达已实现批产。报告期内，板块实现营收 3475 万元，同比提升 46.52%；毛利率为 71.42%，同比下降 2.61pct。近年来小型专用化雷达销售收入取得显著增长，后续项目进展顺利，有望实现持续突破。公司民用芯片主要有 MCU 芯片、BLE 低功耗蓝牙芯片、Type-C&PD 接口控制芯片。随着公司军用芯片的不断发展，民用消费级芯片领域有望从中受益。

三、投资建议

公司作为国内 GPU 领导者，在显控领域具有绝对优势，积极拓展小型专用化雷达和民用芯片，我们看好公司的快速发展。预计公司 2020～2022 年 EPS 分别为 0.84、1.13 和 1.44 元，对应 PE 为 99X、74X 和 57X，可比公司平均估值 110X，给予“推荐”评级。

四、风险提示

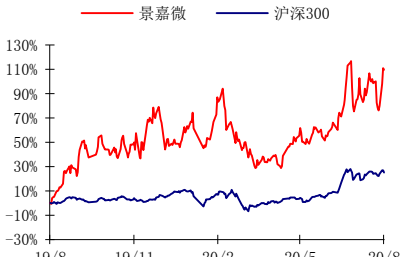
JM7200 项目进展不及预期；雷达定型进度不达预期

推荐　维持评级

当前价格：　82.97 元

交易数据	2020-8-19
近 12 个月最高/最低(元)	85.36/39.6
总股本（百万股）	301.25
流通股本（百万股）	151.08
流通股比例（%）	50%
总市值（亿元）	249.95
流通市值（亿元）	125.36

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号：　S0100518020001

电话：　(010)85127513

邮箱：　wangyichuan@mszq.com

相关研究

1.景嘉微（300474）简评报告：一季度延续高增长，全年业绩可期 20200424

2.景嘉微（300474）简评报告：全年保持高增长，雷达有望成增长点 20200228

3.景嘉微（300474）简评报告：业绩高增长，图显+小型雷达不断发展 20200115

4.景嘉微（300474）简评报告：图显稳定增长，小型专用化雷达可期 20191030

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	531	752	1,040	1,344
增长率（%）	33.6%	41.6%	38.3%	29.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	176	252	339	435
增长率（%）	23.7%	43.3%	34.6%	28.2%
每股收益（元）	0.58	0.84	1.13	1.44
PE（现价）	143.1	99.1	73.6	57.4
PB	10.6	9.6	8.5	7.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	531	752	1,040	1,344
营业成本	171	231	307	394
营业税金及附加	8	12	17	22
销售费用	30	30	50	63
管理费用	62	75	109	141
研发费用	117	165	229	296
EBIT	142	237	327	428
财务费用	(36)	(5)	(4)	(5)
资产减值损失	(3)	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	188	260	351	452
营业外收支	(1)	(0)	(0)	(0)
利润总额	187	260	351	451
所得税	11	8	11	16
净利润	176	252	339	435
归属于母公司净利润	176	252	339	435
EBITDA	158	267	360	468

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1336	1247	1331	1298
应收账款及票据	584	843	1165	1503
预付款项	31	41	55	70
存货	179	306	322	476
其他流动资产	8	8	8	8
流动资产合计	2157	2515	2929	3455
长期股权投资	9	9	9	9
固定资产	246	329	412	487
无形资产	75	77	80	82
非流动资产合计	441	469	489	504
资产合计	2598	2984	3418	3959
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	111	173	226	286
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	187	317	411	517
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	49	49	49	49
非流动负债合计	52	52	52	52
负债合计	239	369	463	569
股本	301	301	301	301
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2358	2611	2950	3385
负债和股东权益合计	2598	2984	3418	3959

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	33.6%	41.6%	38.3%	29.3%
EBIT 增长率	-1.1%	67.3%	37.9%	30.8%
净利润增长率	23.7%	43.3%	34.6%	28.2%
盈利能力				
毛利率	67.8%	69.2%	70.4%	70.7%
净利润率	33.2%	33.5%	32.6%	32.4%
总资产收益率 ROA	6.8%	8.4%	9.9%	11.0%
净资产收益率 ROE	7.5%	9.7%	11.5%	12.9%
偿债能力				
流动比率	11.5	7.9	7.1	6.7
速动比率	10.6	7.0	6.3	5.8
现金比率	7.1	3.9	3.2	2.5
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	185.8	196.0	193.8	193.2
存货周转天数	326.5	377.4	368.0	364.2
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
每股指标（元）				
每股收益	0.6	0.8	1.1	1.4
每股净资产	7.8	8.7	9.8	11.2
每股经营现金流	0.3	(0.1)	0.5	0.1
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	143.1	99.1	73.6	57.4
PB	10.6	9.6	8.5	7.4
EV/EBITDA	85.8	54.9	40.2	31.0
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	176	252	339	435
折旧和摊销	19	30	32	39
营运资金变动	(110)	(317)	(236)	(453)
经营活动现金流	78	(35)	136	22
资本开支	79	54	53	55
投资	(13)	0	0	0
投资活动现金流	(92)	(54)	(53)	(55)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(57)	0	0	0
现金净流量	(71)	(89)	84	(33)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。