

景嘉微 (300474) / GPU

证券研究报告/公司点评

2021 年 11 月 16 日

评级：买入(维持)

市场价格：157.13

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email: fengsheng@r.qizq.com.cn

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke@r.qizq.com.cn

联系人：谢校辉

Email: xiexh@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	531	654	1,215	1,910	2,671
增长率 yoy%	33.63%	23.17%	85.91%	57.17%	39.79%
净利润(百万元)	176	208	353	521	718
增长率 yoy%	23.67%	17.99%	69.86%	47.78%	37.73%
每股收益(元)	0.58	0.69	1.17	1.73	2.38
每股现金流量	0.29	0.37	0.72	0.92	1.11
净资产收益率	7.46%	8.20%	12.38%	15.64%	17.95%
P/E	269.02	227.98	134.22	90.82	65.94
PEG	8.00	9.84	1.56	1.59	1.66
P/B	20.07	18.70	16.62	14.20	11.84

备注：股价取自 2021 年 8 月 19 日

投资要点

■ **事件：**2021 年 11 月 16 日，公司发布公告，JM9 系列图形处理芯片经阶段性测试，指标符合设计要求。

■ **9 系列芯片完成测试，性能较 7 系列大幅提升，打开广阔应用领域。**

(1) **性能：**从已经披露的参数可以看出，JM9 系列在各主要性能上都较 JM7 系列有了大幅提升（例如：内核时钟频率由 1200-1300MHz 提高至 1.5GHz，数据处理速度提升明显；像素填充率由 4.8/5.2G Pixels/s 提升至 32G Pixels/s）。与国外同行对比，JM9 系列性能大致相当于英伟达在 2016 年推出的 GTX10 系列芯片，代际差异已经缩短至约 5 年，追赶国外的步伐在持续加快（公司三代 GPU 芯片与国外同类产品代际差分别为 12 年、7 年、5 年）。

(2) **应用领域：**7 系列芯片在民用市场的应用主要集中在桌面办公、图形工作站等领域，而 9 系列芯片可满足地理信息系统、媒体处理、CAD 辅助设计、游戏、虚拟化等高性能显示需求和人工智能计算需求，应用领域大幅拓宽。**值得注意的是**，游戏和人工智能计算是当前英伟达和 AMD 等国际同行主要深耕的市场，景嘉微作为国产厂商，能够推出应用于这些领域的产品，国产 GPU 龙头地位充分彰显。同时，公司产品对应的市场空间持续打开，以服务器为例，根据 IDC 数据，2020 年，中国 GPU 服务器市场规模为 27.6 亿美元，预计到 2024 年将达 60 亿美元，即 380 亿元左右。

■ **公司迭代体系完善，7 系列快速放量，期待 9 系列推广。**2021 年前三季度，7 系列芯片的快速放量是公司业绩高增的主要原因，并且也是支撑后续持续增长的主要动力。目前，公司已形成完善的 GPU 迭代体系，芯片研发周期持续缩短（三代芯片的研发周期分别为 8 年、4 年和 3 年）。同时，公司自成立以来，坚持实施“预研一批、定型一批、生产一批”的滚动式产品发展战略，7 系列的推广和放量为 9 系列后续的进展打下了良好基础，**我们预计**，随着 9 系列芯片完成测试，后续与整机厂、系统厂商和 CPU 厂商的生态建设将稳步推进，放量值得期待。

■ **维持“买入”评级：**9 系列完成测试打开广阔应用领域，未来推广和放量可期。暂不考虑 9 系列的贡献，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.53 亿元、5.21 亿元、7.18 亿元，对应的 PE 分别为 134、91、66 倍。

■ **风险提示：**民用市场拓展不及预期、9 系列芯片推广不及预期。

基本状况

总股本(百万股)	301.24
流通股本(百万股)	159.35
市价(元)	157.13
市值(百万元)	47333.49
流通市值(百万元)	25038.44

股价与行业-市场走势对比

相关报告

图表 1: 景嘉微盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,241	1,330	1,544	1,796	营业收入	654	1,215	1,910	2,671
应收票据	325	486	669	927	营业成本	189	498	851	1,202
应收账款	388	397	446	617	税金及附加	9	17	27	38
预付账款	47	105	179	252	销售费用	27	44	57	75
存货	294	430	652	806	管理费用	78	112	167	230
合同资产	0	0	0	0	研发费用	177	219	304	422
其他流动资产	85	156	245	343	财务费用	-26	-18	-21	-25
流动资产合计	2,380	2,904	3,735	4,741	信用减值损失	-4	-4	-6	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-9	3	-3	-3
长期股权投资	81	81	81	81	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	250	254	253	253	投资收益	0	0	0	0
在建工程	99	119	134	149	其他收益	32	30	32	33
无形资产	170	191	222	263	营业利润	219	371	548	754
其他非流动资产	59	50	50	49	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	659	695	740	795	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	3,039	3,599	4,475	5,536	利润总额	219	371	548	754
短期借款	0	0	0	0	所得税	11	18	27	36
应付票据	25	66	122	174	净利润	208	353	521	718
应付账款	173	374	641	909	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	6	10	13	归属母公司净利润	208	353	521	718
合同负债	21	39	61	85	NOPLAT	183	336	501	694
其他应付款	30	30	30	30	EPS (摊薄)	0.69	1.17	1.73	2.38
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	87	84	126	174	主要财务比率				
流动负债合计	336	599	990	1,385	会计年度	2020E	2021E	2022E	2023E
长期借款	100	100	100	100	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	23.2%	85.9%	57.2%	39.8%
其他非流动负债	72	52	52	52	EBIT增长率	27.8%	83.2%	49.0%	38.3%
非流动负债合计	172	152	152	152	归母公司净利润增长率	18.0%	69.9%	47.8%	37.7%
负债合计	508	751	1,142	1,537	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,531	2,848	3,333	3,999	毛利率	71.1%	59.0%	55.5%	55.0%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	31.8%	29.0%	27.3%	26.9%
所有者权益合计	2,531	2,848	3,333	3,999	ROE	8.2%	12.4%	15.6%	18.0%
负债和股东权益	3,039	3,599	4,475	5,536	ROIC	7.2%	11.8%	15.0%	17.3%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	16.7%	20.9%	25.5%	27.8%
					债务权益比	6.8%	5.3%	4.6%	3.8%
					流动比率	7.1	4.8	3.8	3.4
					速动比率	6.2	4.1	3.1	2.8
					营运能力				
会计年度	2020E	2021E	2022E	2023E	总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5
经营活动现金流					应收账款周转天数	187	116	79	72
现金收益	110	216	278	335	应付账款周转天数	243	197	215	232
存贷影响	208	373	541	736	存货周转天数	451	261	229	218
存货影响	-115	-136	-222	-154	每股指标 (元)				
经营性应收影响	-135	-231	-303	-499	每股收益	0.69	1.17	1.73	2.38
经营性应付影响	77	248	327	323	每股经营现金流	0.37	0.72	0.92	1.11
其他影响	76	-39	-64	-71	每股净资产	8.40	9.45	11.06	13.28
投资活动现金流					估值比率				
资本支出	-255	-81	-86	-98	P/E	228	134	91	66
股权投资	-155	-84	-86	-99	P/B	19	17	14	12
其他长期资产变化	-72	0	0	0	EV/EBITDA	65	37	25	19
其他长期资产变化	-28	3	0	1					
融资活动现金流									
借款增加	63	-46	22	15					
股利及利息支付	100	0	0	0					
股东融资	-37	-36	-52	-101					
其他影响	0	0	0	0					
	0	-10	74	116					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。