

9 系列性能符合设计预期, 关键指标力压 GTX1080 买入 (维持)

2021 年 11 月 17 日

证券分析师 王紫敬

执业证号: S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	654	1332	2116	3150
同比 (%)	23.2%	103.8%	58.8%	48.8%
归母净利润 (百万元)	208	355	576	932
同比 (%)	18.0%	71.0%	62.3%	61.7%
每股收益 (元/股)	0.69	1.18	1.91	3.10
P/E (倍)	101.32	137.31	84.57	52.25

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

投资要点

■ **9 系 GPU 性能符合设计预期:** 公司 JM9 系列图形处理芯片已完成流片、封装阶段工作及初步测试工作, 性能符合设计预期。1) 功耗不到 30W, 远低于 GTX1080 的 180W 和当初设计指标 150W。2) 内核性能与 GTX1080 相当, 符合当初设计预期。3) 显存容量与 GTX1080 相当, 符合当初设计预期。4) 总线接口支持超过 GTX1080 和当初设计预期。5) 单位功耗浮点计算能力超过 GTX1080, 远超当初设计预期。32 位单精度浮点计算性能低于 GTX1080, 基本符合设计预期。6) 单位功耗像素填充率超过 GTX1080, 远超当初设计预期。像素填充率符合设计预期, 低于 GTX1080。7) 显存带宽略低于 GTX1080。在 GPU 的核心指标单位功耗性能上, JM9 系列产品更胜一筹。

■ **JM9 系产品大幅拓展应用场景:** 根据公司测试结果, JM9 系列芯片相比 JM7 系列芯片应用场景上有了大幅拓展, 可以满足地理信息系统、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。后续公司将举办新品发布会, 向投资者现场展示 JM9 系芯片在高端游戏、高清视频和服务端虚拟化等场景的应用。9 系产品性能优越, 有望进入行业信创和民用市场, 相对于党政信创 PC 市场: 1) 空间更大, 行业信创的市场规模远高于党政信创; 2) 价格更高, 根据京东数据, 2021 年 11 月 17 日, GTX1080 的售价在 2000 元以上, 我们预计 JM9 系产品定价将远高于 JM7 系产品。

■ **中国“英伟达”持续赶超:** 景嘉微 JM9 系 GPU 测试结果符合设计预期, 是公司产品研发的又一里程碑, 标志着公司具备了进入民用通用市场的实力。公司 GPU 产品更新迭代速度持续缩短, 未来有望每年推出一款新产品, 2023 年有望推出 AR/VR、AI 计算系列产品, 不断补全产品矩阵, 打开新市场, 追赶世界领先水平。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持景嘉微 2021-2023 年收入预测 13.32/21.16/31.50 亿元, 净利润 3.55/5.76/9.32 亿元, 对应 2021-2023 年 EPS 为 1.18/1.91/3.10 元, 对应当前 PE 为 137.31/84.57/52.25 倍。公司新一代 9 系 GPU 初步测试结果符合设计预期, 单位功耗性能超过英伟达的 GTX1080。GPU 产品民用逻辑开始兑现, 即将打开行业信创和民用市场空间。公司估值上往明年业绩切换, 分别给予公司明年军工和芯片业务 70 倍 PE 和 40 倍 PS 估值倍数, 目标市值 700 亿元, 对应目标价 233 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 国产化政策推动不及预期; 我国军费及军工信息化不及预期; 公司产品研发进程不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	161.73
一年最低/最高价	57.45/185.60
市净率(倍)	17.77
流通 A 股市值(百万元)	25771.45

基础数据

每股净资产(元)	9.10
资产负债率(%)	15.28
总股本(百万股)	301.24
流通 A 股(百万股)	159.35

相关研究

- 1、《景嘉微 (300474): 2021 年三季报点评: 业绩大超市场预期, 中国“英伟达”强势崛起》2021-10-30
- 2、《景嘉微 (300474): 9 系 GPU 已完成流片、封装, “中国英伟达”进军民用市场》2021-09-17
- 3、《景嘉微 (300474): 军转民前“景”广阔, GPU“芯”展大海》2021-08-27

景嘉微三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,380	2,766	3,418	4,561	营业收入	654	1,332	2,116	3,150
现金	1,241	1,172	1,151	1,157	减:营业成本	189	486	770	1,087
应收账款	388	548	783	1,208	营业税金及附加	9	19	30	44
存货	294	400	633	893	营业费用	27	53	74	110
其他流动资产	457	647	852	1,303	管理费用	78	160	243	347
非流动资产	659	921	1,220	1,549	研发费用	177	313	496	725
长期股权投资	81	161	251	351	财务费用	-26	-19	-18	-18
固定资产	250	275	298	322	资产减值损失	9	0	0	0
在建工程	99	139	189	249	加:投资净收益	0	0	0	0
无形资产	170	286	422	568	其他收益	32	53	85	126
其他非流动资产	60	60	60	60	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	3,039	3,687	4,638	6,110	营业利润	219	373	606	981
流动负债	336	629	1,004	1,544	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	219	373	606	981
应付账款	173	342	538	839	减:所得税费用	11	19	30	49
其他流动负债	163	287	466	705	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	172	172	172	172	归属母公司净利润	208	355	576	932
长期借款	100	100	100	100	EBIT	219	354	588	963
其他非流动负债	72	72	72	72	EBITDA	245	403	649	1,034
负债合计	508	801	1,176	1,716	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.69	1.18	1.91	3.10
归属母公司股东权益	2,531	2,886	3,462	4,395	每股净资产(元)	8.40	9.58	11.49	14.59
负债和股东权益	3,039	3,687	4,638	6,110	发行在外股份(百万股)	301	301	301	301
					ROIC(%)	7.9%	11.3%	15.7%	20.4%
					ROE(%)	8.2%	12.3%	16.6%	21.2%
					毛利率(%)	71.1%	63.5%	63.6%	65.5%
					销售净利率(%)	31.8%	26.6%	27.2%	29.6%
					资产负债率(%)	16.7%	21.7%	25.4%	28.1%
					收入增长率(%)	23.2%	103.8%	58.8%	48.8%
					净利润增长率(%)	18.0%	70.9%	62.4%	61.8%
					P/E	101.32	137.31	84.57	52.25
					P/B	8.32	16.88	14.07	11.09
					EV/EBITDA	81.40	118.33	73.47	46.08

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>