

9系 GPU 已完成流片、封装，“中国英伟达”进军民用市场

买入 (维持)

2021年09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	3.09
P/E (倍)	101.32	115.30	71.06	43.94

事件: 景嘉微 2021 年 9 月 14 日发布公告, 公司 JM9 系列图形处理芯片已完成流片、封装阶段工作。

投资要点

■ **9系芯片已完成流片、封装, 进一步打开民用市场想象空间:** 公司新一代 9 系 GPU 的顺利推出, 有利于增强公司核心竞争力, 巩固公司在相关领域的市场竞争力与市场占有率。9 系芯片相对于 7 系芯片, 性能大幅提升, 跟英伟达 2017 年底 2018 年初推出的 GTX 1080 产品性能相当。9 系 GPU 制程从 28nm 提升到 14nm, 图形显控能力大幅提升, 可以支持 3D 显示和 4K 游戏, 同时也支持高性能计算, 有望应用于服务器、云端、矿机、车载等场景。公司市场有望从信创领域拓展到民品市场, 实现量价齐升, 打开市场想象空间。

■ **GPU 全球市场景气度持续攀升, 元宇宙等新应用场景不断提振下游需求:** 从全球视角看, GPU 被广泛用于游戏, 高清显示, 元宇宙, 数据中心, 车联网等领域, 下游需求非常旺盛。根据 Verified Market Research 数据显示, 2020 年全球 GPU 市场规模为 1600 亿元人民币, 2027 年有望达到 12000 亿元人民币, 复合增速达 32.82%。我们测算 2020 年国内独立 GPU 市场规模至少有 300 亿元人民币, 2027 年有望达到 2200 亿元人民币, 而目前的国产化率几乎为零, 国产化市场想象空间大。英伟达是全球 GPU 巨头, 受益于 GPU 下游需求高涨, 股价从 2015 年 1 月至今暴涨近 50 倍。

■ **景嘉微 GPU 升级迭代速度逐步赶上国际领先水平:** 景嘉微是全球少数、国内唯一一家实现 GPU 大规模商业化生产的国产 GPU 公司, 技术完全自主研发, 短期将会充分享受国产化红利, 未来有望切入民用和高性能计算领域, 而高性能计算的市场规模相比单纯图形显控市场大出一个数量级。同时, 公司 GPU 产品更新迭代速度持续缩短, 逐渐赶上国际领先水平, 未来有望实现一年推出一款新产品。2023 年有望推出 AR/VR、AI 计算系列产品。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司新一代 9 系 GPU 研发进展顺利, 已经完成流片和封装, GPU 产品民用逻辑进一步加强, 有望打开民用市场空间。公司军用产品技术先进, “十四五”规划提出要加快国防和军队现代化建设, 军品业务有望保持稳定增长。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 1.18/1.91/3.09 元, 对应当前 PE 为 115.30/71.06/43.94, 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)	135.91
一年最低/最高价	57.00/144.86
市净率(倍)	15.64
流通 A 股市值(百万元)	21657.07

基础数据

每股净资产(元)	8.69
资产负债率(%)	17.47
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): 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	3,346	4,574	6,326	营业收入	654	1,332	2,116	3,150
现金	1,241	1,000	900	800	减:营业成本	189	486	770	1,087
应收账款	388	793	1,227	1,857	营业税金及附加	9	19	30	44
存货	294	650	1,011	1,526	营业费用	27	53	74	110
其他流动资产	457	903	1,436	2,143	管理费用	78	160	243	347
非流动资产	659	789	893	1,016	研发费用	177	306	476	693
长期股权投资	81	108	144	189	财务费用	-26	-12	2	15
固定资产	250	293	289	281	资产减值损失	9	0	0	0
在建工程	99	124	150	176	加:投资净收益	0	0	0	0
无形资产	170	205	251	310	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	4,135	5,468	7,342	营业利润	219	374	606	981
流动负债	336	1,077	1,833	2,775	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	0	333	716	1,060	利润总额	219	374	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	402	579	876	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	197	361	608	995
其他非流动负债	72	72	72	72	EBITDA	223	412	669	1,062
负债合计	508	1,249	2,005	2,947	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	3.09
归属母公司股东权益	2,531	2,886	3,462	4,394	每股净资产(元)	8.40	9.58	11.49	14.59
负债和股东权益	3,039	4,135	5,468	7,342	发行在外股份(百万股)	301	301	301	301
					ROIC(%)	7.1%	10.3%	13.5%	17.0%
					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%	26.7%	27.2%	29.6%
					资产负债率(%)	16.7%	30.2%	36.7%	40.1%
					收入增长率(%)	23.2%	103.8%	58.8%	48.8%
					净利润增长率(%)	18.0%	71.0%	62.3%	61.7%
					P/E	101.32	115.30	71.06	43.94
					P/B	8.32	14.18	11.82	9.32
					EV/EBITDA	89.37	98.10	61.09	38.89

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>