

2022年03月18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

景嘉微突破电子政务市场，9系首获行业信创 10万片大单 买入 (维持)

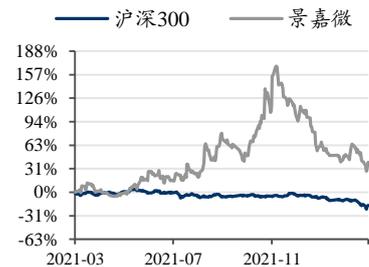
盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	653.77	1148.03	1830.07	2566.25
同比 (%)	23.2%	75.6%	59.4%	40.2%
归母净利润 (百万元)	207.63	293.61	408.73	527.75
同比 (%)	18.0%	41.4%	39.2%	29.1%
每股收益 (元/股)	0.69	0.97	1.36	1.75
P/E (倍)	101.32	109.27	78.49	60.79

事件: 3月17日, 景嘉微公告宣布与某公安行业信息化公司达成战略合作, 双方共同开展公安专用PC、服务器和公安整体应用系统解决方案的市场推广工作。同日, 景嘉微公告获得某公司10万片9系芯片订单。

投资要点

- **景嘉微突破党政电子政务市场。** 3月17日, 景嘉微公告与某业务涉及公安行业信息化公司签署战略合作协议, 该公司与全国多省市公安部门有长期的业务合作, 负责公安专用PC和服务器的产品注册、应用许可申请。此次战略合作标志着党政电子政务市场已经打开, 其中公安电子政务市场规模较大, 对产品保密性要求较高, 此次战略合作证明了景嘉微产品已经得到相关行业认可。
- **9系芯片突破行业信创, 获得10万片大单。** 公司公告, 某公司拟向景嘉微采购9系芯片10万片, 该系列产品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。10万订单不但证明了景嘉微打入了更为广阔的行业信创市场, 更证明了景嘉微9系芯片产品性能卓越, 能够满足高端需求。
- **相比于7系产品, 9系产品获取订单速度更快。** 景嘉微7系产品JM7200于2018年9月完成测试, 于2019年3月拿到首份合同额14.5万元的订单。9系产品于2021年11月完成基本测试, 于2022年3月即拿到10万片订单, 我们预期单片价格在500元以上, 不论是从时间节奏上, 还是从订单规模上, 9系产品都更胜一筹, 彰显了公司产品力和市场认可度的显著提升, 后续市场开拓进度有望超过当年7系产品。
- **新市场打开国产GPU龙头新空间:** 公司2021年7系芯片收入主要来自于党政电子公文市场, 公司新进入的党政电子政务和行业信创市场空间远大于党政电子公文市场。芯片短缺局面持续, 全球GPU巨头进一步聚焦高端市场, 中低端市场需求难以满足, 景嘉微作为国产GPU龙头, 产品性能满足需求, 产能有保障, 业绩确定性较强。
- **盈利预测与投资评级:** 景嘉微通过战略合作切入党政电子政务市场, 9系产品性能得到客户认可, 拿下10万片订单, 打开了全新市场空间。我们看好公司作为国产GPU龙头的发展潜力, 但由于公司研发投入较大, 我们下调景嘉微2021-2023年归母净利润为2.94(-0.61)/4.09(-1.67)/5.28(-4.04)亿元, 对应当前PE为109/78/61倍, 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)	106.50
一年最低/最高价	70.17/214.44
市净率(倍)	11.70
流通A股市值(百万元)	21824.60

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)	204.93

相关研究

- 1、《景嘉微 (300474): 旗舰新品 JH920 发布, 中国“英伟达”信心十足》2021-12-12
- 2、《景嘉微 (300474): 9系列性能符合设计预期, 关键指标力压 GTX1080》2021-11-18
- 3、《景嘉微 (300474): 2021 年三季度报点评: 业绩大超市场预期, 中国“英伟达”强势崛起》2021-10-30

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	2,617	3,116	3,834	营业收入	654	1,148	1,830	2,566
现金	1,241	1,243	1,102	911	减:营业成本	189	418	716	1,028
应收账款	388	472	677	984	营业税金及附加	9	16	26	36
存货	294	344	588	845	营业费用	27	46	64	90
其他流动资产	457	559	749	1,095	管理费用	78	149	229	308
非流动资产	659	921	1,220	1,549	研发费用	177	276	458	667
长期股权投资	81	161	251	351	财务费用	-26	-20	-18	-15
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	46	73	103
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	3,538	4,336	5,384	营业利润	219	309	430	556
流动负债	336	541	931	1,451	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	219	309	430	556
应付账款	173	294	500	794	减:所得税费用	11	15	22	28
其他流动负债	163	247	430	657	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	294	409	528
长期借款	100	100	100	100	EBIT	219	289	412	540
其他非流动负债	72	72	72	72	EBITDA	245	338	472	611
负债合计	508	713	1,103	1,623	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	0.97	1.36	1.75
归属母公司股东权益	2,531	2,825	3,234	3,761	每股净资产(元)	8.40	9.38	10.73	12.49
负债和股东权益	3,039	3,538	4,336	5,384	发行在外股份(百万股)	301	301	301	301
					ROIC(%)	7.9%	9.4%	11.7%	13.3%
					ROE(%)	8.2%	10.4%	12.6%	14.0%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	71.1%	63.6%	60.9%	60.0%
经营活动现金流	110	317	224	214	销售净利率(%)	31.8%	25.6%	22.3%	20.6%
投资活动现金流	-255	-310	-360	-400	资产负债率(%)	16.7%	20.2%	25.4%	30.1%
筹资活动现金流	63	-5	-5	-5	收入增长率(%)	23.2%	75.6%	59.4%	40.2%
现金净增加额	-82	2	-141	-191	净利润增长率(%)	18.0%	41.4%	39.2%	29.1%
折旧和摊销	26	48	61	71	P/E	101.32	109.27	78.49	60.79
资本开支	-133	-230	-270	-300	P/B	8.32	11.36	9.92	8.53
营运资本变动	-127	-30	-251	-390	EV/EBITDA	81.40	91.66	65.79	51.16

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>