

景嘉微(300474)

报告日期: 2023年04月03日

GPU 龙头未来可期

——景嘉微更新报告

投资要点

- AI: 大模型赋能下游应用厂商, 推理环节算力需求拉动图形渲染 GPU 市场量价齐升。** ① ChatGPT 问世后在全球范围内引发热潮, 用户规模持续扩大, 背后是不断迭代的 AI 大模型带来的算力需求爆发, 主要来源于大模型训练和商业化后的推理两个环节。② 过去, 传统 GPU 的基本需求源于视频加速、2D/3D 游戏等, 随着数字化和人工智能的发展, 云游戏、数字孪生、元宇宙、工业数字化等产业成为高性能渲染 GPU 新的增长点。③ 近期人工智能技术突破使 AI 大模型成为竞争焦点, 全球互联网科技巨头相继布局研发大模型, 带动下游应用如 Stable Diffusion 等图像、视频 AI 创意工具在 C 端使用时的推理算力需求增长, 未来随着大模型的不断迭代及商业落地更加成熟, 消费级显卡市场有望迎来量价齐升。
- 信创: 重点行业次第推广落地, GPU 国产化持续推进。** ① 在全球产业从工业经济向数字经济升级的关键时期, 我国明确提出“数字中国”建设战略, 抢占数字经济产业链制高点, 逐步实现 ICT 产业自主可控。根据艾媒咨询, 2021 年中国数字经济规模已达 47.6 万亿元, 占 GDP 比重为 43.5%。得益于中国数字经济的迅猛发展, 2021 年中国信创产业规模 13759 亿元, 2027 年有望达 37011 亿元。② 叠加人工智能浪潮开启, AI 应用不断渗透和下沉, 有望进一步打开需求空间, AIGC 落地教育、金融、医疗等信创行业指日可待, 对办公 PC 的 GPU 性能提出更高要求, 推动独立显卡成为主流配置, 预计信创 GPU 市场将实现扩容。
- 公司作为国产 GPU 龙头, 信创推进+AI 爆发有望驱动业绩超预期, 未来仍有较大的存量替代+增量空间。** ① GPU 芯片领域, 公司是国内首家成功研制国产 GPU 芯片并实现大规模工程应用的企业, 先后推出 JM5 系列、JM7 系列、JM9 系列等高性能 GPU 芯片, 联合国内主要 CPU、整机、操作系统、行业应用等厂商开展适配与调试工作, 共同构建国产化计算机应用生态。JM9 系列可满足高性能显示需求和人工智能计算需求, 未来有望在 AI 大模型及云计算等高端领域进一步得到应用。② 图形显控模块是公司研发最早、积淀最深、也是目前最核心的产品, 主要应用于军工领域, 从机载向更广阔的车载、船舶和通用市场等领域不断渗透。③ 小型专用化雷达技术积累深厚、产品成熟, 具有技术先发优势, 研发了系列雷达产品, 逐步实现由模块级产品向系统级产品转变。
- 结论: 我们认为, 公司 GPU 产品在信创领域优势明显, 且性能满足人工智能需求, 国产替代下, 有望受益于信创加速及由 AIGC 带来的显卡市场爆发。**
- 盈利预测与估值:** 预计 22-24 年公司实现营收 11/19/26 亿元, 归母净利润 3.1/4.7/6.2 亿元, 当前市值 (2023 年 4 月 3 日收盘价) 对应 PE 为 204/132/100 倍。考虑到信创推进及由 AI 爆发带来的下游应用市场空间增长, 以及公司在国产 GPU 的领先地位, 我们认为当前公司股价仍被低估, 维持“增持”评级。
- 风险提示**
 国产替代不及预期、晶圆厂扩产不及预期、宏观经济环境下行超预期的风险。

投资评级: 增持(维持)

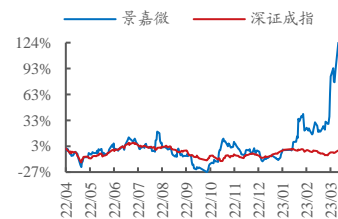
分析师: 陈杭
执业证书号: S1230522110004
chenhang@stocke.com.cn

研究助理: 安子超
anzichao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 137.21
总市值(百万元) 62,448.18
总股本(百万股) 455.13

股票走势图



相关报告

- 《国防产品保持快速增长, 信创节奏拖累芯片业务——景嘉微 2022 年中报点评报告》
2022.08.12
- 《芯片产品爆发 Q1 超预期, 在手订单充裕高增长确定》
2022.04.28
- 《9 系列 GPU 首单落地, 开拓公安信息化广阔市场》
2022.03.18

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,093	1,100	1,896	2,602
(+/-) (%)	67.21%	0.62%	72.41%	37.22%
归母净利润	293	306	472	622
(+/-) (%)	40.99%	4.45%	54.52%	31.74%
每股收益(元)	0.64	0.67	1.04	1.37
P/E	213.32	204.23	132.17	100.33

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,458	2,726	3,733	4,227
现金	1,160	1,397	1,450	1,472
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	773	846	1,314	1,650
其它应收款	26	36	61	78
预付账款	33	69	134	160
存货	454	368	762	856
其他	12	12	12	12
非流动资产	867	982	1,107	1,206
金额资产类	5	5	5	5
长期投资	100	133	174	205
固定资产	298	390	449	494
无形资产	167	201	243	267
在建工程	136	85	60	47
其他	162	168	176	187
资产总计	3,325	3,708	4,840	5,433
流动负债	367	501	1,161	1,132
短期借款	0	0	0	0
应付款项	205	295	738	599
预收账款	0	5	3	5
其他	162	201	420	528
非流动负债	93	93	93	93
长期借款	0	0	0	0
其他	93	93	93	93
负债合计	460	594	1,254	1,225
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,865	3,113	3,586	4,208
负债和股东权益	3,325	3,708	4,840	5,433

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	233	456	240	191
净利润	293	306	472	622
折旧摊销	45	48	60	71
财务费用	4	0	0	0
投资损失	(1)	(0)	(0)	(1)
营运资金变动	(102)	102	(293)	(502)
其它	(6)	0	1	1
投资活动现金流	(166)	(162)	(186)	(170)
资本支出	(199)	(129)	(145)	(139)
长期投资	(19)	(33)	(41)	(31)
其他	51	0	0	1
筹资活动现金流	(147)	(57)	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(100)	0	0	0
其他	(47)	(57)	0	0
现金净增加额	(81)	236	54	22

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,093	1,100	1,896	2,602
营业成本	428	407	814	1,165
营业税金及附加	14	16	26	35
营业费用	48	50	78	104
管理费用	113	110	171	208
研发费用	253	275	436	599
财务费用	(17)	(23)	(28)	(29)
资产减值损失	(11)	(0)	(1)	(1)
公允价值变动损益	-	-	-	-
投资净收益	1	0	0	1
其他经营收益	61	55	95	130
营业利润	305	321	495	651
营业外收支	(1)	-	-	-
利润总额	304	321	495	651
所得税	11	16	22	28
净利润	293	306	472	622
少数股东损益	-	-	-	-
归属母公司净利润	293	306	472	622
EBITDA	333	346	527	692
EPS (最新摊薄)	0.64	0.67	1.04	1.37

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	67.21%	0.62%	72.41%	37.22%
营业利润	39.53%	5.41%	53.93%	31.49%
归属母公司净利润	40.99%	4.45%	54.52%	31.74%
获利能力				
毛利率	60.86%	63.05%	57.09%	55.23%
净利率	26.78%	27.80%	24.91%	23.92%
ROE	10.22%	9.82%	13.18%	14.79%
ROIC	9.64%	9.06%	12.37%	14.06%
偿债能力				
资产负债率	13.84%	16.03%	25.91%	22.55%
净负债比率	16.07%	19.09%	34.97%	29.11%
流动比率	6.69	5.44	3.21	3.73
速动比率	5.33	4.54	2.43	2.83
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.31	0.44	0.51
应收账款周转率	2.56	2.25	2.77	2.77
应付账款周转率	2.56	2.00	1.91	2.12
每股指标(元)				
每股收益	0.64	0.67	1.04	1.37
每股经营现金	0.51	1.00	0.53	0.42
每股净资产	6.29	6.84	7.88	9.25
估值比率				
P/E	213.32	204.23	132.17	100.33
P/B	21.80	20.06	17.42	14.84
EV/EBITDA	134.19	176.53	115.77	88.09

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>