

景嘉微 (300474.SZ)

采购合同再下大单，GPU 通用芯片放量超预期

事件：2021 年 1 月 22 日，公司公告子公司景美与某公司签订大额日常经营性采购合同，合同主要内容为图形显控通用芯片相关委托制造及购买晶圆等材料，单次合同金额 2.57 亿元，单笔合同金额超过 2020 年全年总额，连续 12 个月合同金额累计已达 4.58 亿元，我们认为大额采购订单表明公司应对下游需求积极备货，国产替代进程加速。

信创需求快速拉升表现强劲，图显通用芯片放量超预期。公司图形显控通用芯片主要用于桌面办公计算机领域，2020 年公司继续大力推进 JM7200 适配及市场推广工作，与国产 CPU 进行密切适配，与长城、超越、同方、联想等十多家整机厂建立密切联系，已与湖南长城科技、北京神州数码等多家子公司签订合作框架协议。大额采购合同的签订一方面说明公司产品市场推广成效显著，另一方面或预示着信创正加速落地。考虑到国产替代市场空间巨大，国产生态建设逐步完善，我们根据采购合同体量，预估采购合同累计对应的潜在出货量或将超过 400 万套，我们判断 2021 年公司有望伴随订单加速释放，实现业绩跨越式增长。

芯片产品持续升级迭代，GPU 国产化进程加速。公司新一代 JM7200 芯片已经达到或者优于此前 AMD M9/M72/M96 与国内 CPU 适配的性能效果，同时公司为巩固技术研发上的领先，正针对下一代图形处理芯片产品进行开发和核心技术攻关，目前下一代图形处理芯片处于后端设计阶段，研发顺利推进。新一代 JM9200 产品较 JM7200 性能将进一步提升，我们认为公司有望加速实现对国际最先进 GPU 产品的追赶，受益 GPU 国产化进程加速，提升市场份额。

盈利预测及投资建议：景嘉微为 A 股唯一 GPU 芯片设计公司，第二代 JM7200 适配进展顺利，2020 年有望加速放量，同时下一代图形处理芯片研发顺利。我们预计公司 2020E/2021E/2022E 年实现营收 6.60/13.97/18.57 亿元，同比增长 24.3%/111.8%/32.9%；实现归母净利润 2.18/4.74/6.40 亿元，同比增长 23.7%/117.7%/35.1%，目前股价对应 PE 为 93/42.7/31.6x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、新产品研制进展不及预期、市场竞争加剧的风险

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	397	531	660	1,397	1,857
增长率 yoy (%)	29.7	33.6	24.3	111.8	32.9
归母净利润 (百万元)	142	176	218	474	640
增长率 yoy (%)	19.7	23.7	23.7	117.7	35.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.47	0.58	0.72	1.57	2.13
净资产收益率 (%)	6.4	7.5	8.6	16.0	17.9
P/E (倍)	142.3	115.1	93.0	42.7	31.6
P/B (倍)	9.2	8.6	8.0	6.8	5.7

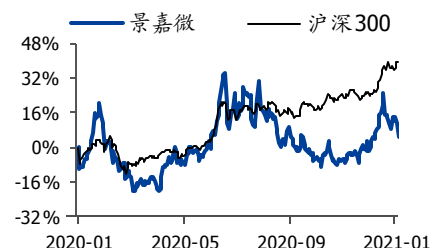
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	航天装备
前次评级	买入
最新收盘价	67.22
总市值(百万元)	20,249.91
总股本(百万股)	301.25
其中自由流通股(%)	50.15
30 日日均成交量(百万股)	5.34

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

相关研究

- 1、《景嘉微 (300474.SZ)：GPU 等芯片产品营收大幅增长，盈利能力持续提升》2020-11-03
- 2、《景嘉微 (300474.SZ)：单季度业绩创新高，研发投入力度持续加大》2020-08-24
- 3、《景嘉微 (300474.SZ)：业绩稳增长，国产 GPU 破冰再提速》2020-04-30



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2029	2157	2209	2412	2673	营业收入	397	531	660	1397	1857
现金	1390	1336	2159	1796	2420	营业成本	93	171	203	410	528
应收票据及应收账款	460	584	0	233	77	营业税金及附加	7	8	11	23	30
其他应收款	30	19	41	85	83	营业费用	21	30	32	58	78
预付账款	17	31	0	39	13	管理费用	51	62	67	129	165
存货	131	179	0	251	72	研发费用	81	117	150	286	373
其他流动资产	1	8	8	8	8	财务费用	-5	-36	-27	-7	-2
非流动资产	380	441	497	913	1163	资产减值损失	19	-3	9	10	17
长期投资	0	9	17	26	34	其他收益	11	21	18	19	19
固定资产	216	246	275	503	674	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	66	85	86	88	91	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	98	101	119	296	364	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2409	2598	2706	3324	3836	营业利润	140	188	233	508	686
流动负债	169	187	111	295	209	营业外收入	0	0	1	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	1	1	1	1
应付票据及应付账款	80	111	0	102	30	利润总额	140	187	233	507	686
其他流动负债	89	76	111	193	179	所得税	-3	11	15	34	45
非流动负债	29	52	55	59	60	净利润	142	176	218	474	640
长期借款	0	0	3	7	8	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	29	52	52	52	52	归属母公司净利润	142	176	218	474	640
负债合计	198	239	166	354	269	EBITDA	110	164	207	487	682
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.47	0.58	0.72	1.57	2.13
股本	301	301	301	301	301	主要财务比率					
资本公积	1370	1372	1372	1372	1372	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	592	714	869	1213	1682	成长能力					
归属母公司股东权益	2211	2358	2540	2970	3567	营业收入(%)	29.7	33.6	24.3	111.8	32.9
负债和股东权益	2409	2598	2706	3324	3836	营业利润(%)	15.3	34.1	24.2	117.8	35.1
						归属于母公司净利润(%)	19.7	23.7	23.7	117.7	35.1
						获利能力					
						毛利率(%)	76.5	67.8	69.3	70.7	71.6
						净利率(%)	35.8	33.2	33.0	33.9	34.5
						ROE(%)	6.4	7.5	8.6	16.0	17.9
						ROIC(%)	4.5	5.8	6.6	13.9	16.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	8.2	9.2	6.1	10.7	7.0
						净负债比率(%)	-62.4	-55.3	-83.6	-59.1	-66.6
						流动比率	12.0	11.5	19.9	8.2	12.8
						速动比率	11.1	10.4	19.8	7.2	12.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.5	0.5
						应收账款周转率	1.0	1.0	12.0	12.0	12.0
						应付账款周转率	1.4	1.8	8.0	8.0	8.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.47	0.58	0.72	1.57	2.13
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.29	3.02	0.41	3.23
						每股净资产(最新摊薄)	7.34	7.83	8.43	9.86	11.84
						估值比率					
						P/E	142.3	115.1	93.0	42.7	31.6
						P/B	9.2	8.6	8.0	6.8	5.7
						EV/EBITDA	171.2	115.8	87.7	38.0	26.2

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com