

景嘉微(300474)/GPU

GPU芯片有望加速放量,持续受益信创产业落地

评级: 买入(维持)

市场价格: 67.22

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@r.qlzq.com.cn

分析师: 王可

执业证书编号: S0740519080001

Email: wangke@r.qlzq.com.cn

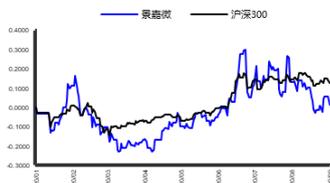
研究助理: 谢校辉

Email: xiexh@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	301.25
流通股本(百万股)	151.08
市价(元)	67.22
市值(百万元)	20249.91
流通市值(百万元)	10155.92

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	397	531	705	1190	1909
增长率 yoy%	29.71%	33.63%	32.86%	68.80%	60.39%
净利润	142	176	208	353	565
增长率 yoy%	19.74%	23.67%	18.15%	69.96%	59.82%
每股收益(元)	0.47	0.58	0.69	1.17	1.87
每股现金流量	0.08	0.29	1.15	1.02	1.21
净资产收益率	6.43%	7.46%	10.26%	16.86%	25.56%
P/E	142.39	115.09	97.40	57.31	35.86
PEG	7.21	4.86	5.37	0.82	0.60
P/B	9.16	8.59	10.00	9.66	9.17

备注: 股价取自 2021 年 1 月 22 日

投资要点

- 事件:** 公司公告, 全资子公司长沙景美集成电路设计有限公司(以下简称“景美”)于 2021 年 1 月 22 日与某公司签订《采购合同》, 此次合同标的为芯片委托制造, 合同金额为 2.57 亿元; 且截至公告披露日, 公司及景美连续十二个月内与某公司签订多份日常经营性合同, 合同金额累计达 4.58 亿元, 合同累计金额超过公司 2019 年度经审计主营业务收入的 50%。
- 此次采购合同金额已经超过 2020 年水平, JM7200 出货量有望迎来高增长。** 2018 年至 2020 年, 景嘉微及景美与某公司发生同一类型采购金额分别为 0.02 亿元、0.76 亿元、2.00 亿元, 分别占当年采购总额的 0.83%、26.18%、32.73%, 而此次合同金额为 2.57 亿元, 达到 2019 年营收的 48.40%, 已经超过 2020 年全年水平。根据合同标的为芯片委托制造, 我们判断, 对应产品主要是 JM7200 芯片(第一代 JM5400 芯片主要满足军用图形显示的需求, 第三代芯片处于后端设计阶段), 该款芯片在通用领域主要应用于桌面办公计算机, 具备量产条件, 公司此次采购合同主要基于对图形显控领域通用市场的产品备货, 合理推断 JM7200 出货量有望迎来高增长, 未来在民用领域的市场份额将持续提升, 进而贡献业绩增量。
- 政策加码, 信创产业将迎来加速落地, GPU 龙头有望持续受益。**
 - 信创即信息技术应用创新产业, 其发展是目前的一项国家战略, 该产业主要包括新一代信息技术下的云计算、软件(操作系统、中间件、数据库、各类应用软件等)、硬件(GPU/CPU、主机、各类终端等)、网络安全等领域。2020 年 8 月, 国务院印发《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》, 从财税、投融资、研究开发、进出口、人才、知识产权、市场应用、国际合作等八个方面推进政策措施, 推动集成电路和软件产业的发展。再次凸显国家解决“卡脖子”的决心和力度, 信创产业将迎来加速落地, GPU 作为重要一环, 亦有望受益这一进程。
 - GPU 国产化推动者, 有望持续受益信创产业进程。公司第一代芯片打破国外在军用 GPU 领域的垄断, 率先实现国产化; 第二代芯片可适用于 PC 端, 应用领域进一步扩大, 正大力推进市场推广工作, 已经迎来加速放量; 第三代芯片切入人工智能领域, GPU 性能有望实现大幅提升, 与海外竞争对手差距持续缩小, 目前处于后端设计阶段。可以看出, 公司作为国内 GPU 龙头, 产品迭代体系完善, 追赶国外的步伐不断加快, 在信创产业加速落地的背景下, 公司有望持续受益。
- “十四五”军工采购有望提升, 公司产品将充分受益。** 公司核心产品图显模块、小型专用化雷达(空中防撞雷达、主动防护雷达等)主要应用在军用领域。其中, 军机领域, 根据招股书, 公司图显系统占据明显的优势地位; 船舶领域, 其显控系统结构复杂, 单个舰艇对显控模块及显示器的需求量较大, 建造新型舰艇及舰艇的升级改造对先进的显控设备均有较大的需求, 景嘉微亦在积极拓展军用舰艇领域。从行业层面来看, 70 周年阅兵中, 航空战线全面突破, 直 20 等多款先进战机首次亮相, 其他新型主战装备亦有展示, 表明我国新型主战装备已经开始批量生产, “十四五”军工装备采购有望大幅提升, 公司图显模块、小型专用化雷达等产品有望充分受益。同时, 军品领域快速增长的业绩可以反哺民品市场, 使公司可以放开手脚(如采取降价措施)与 AMD 和英伟达等展开竞争, 民用市场的开拓值得期待。
- 维持“买入”评级。** 公司 JM7200 芯片产品正迎来加速放量, 在信创产业加速落地的背景下, 有望持续受益; 同时军品“十四五”采购的提升有望持续为公

司提供厚实的业绩支撑。基于疫情对公司经营的影响，我们调整盈利预测，预计 2020-2022 年公司净利润分别为 2.08 亿元、3.53 亿元、5.65 亿元（前值为 2.68 亿元、3.84 亿元、5.29 亿元），对应 PE 分别为 97、57、36 倍。

- **风险提示：**信创产业推进进度不与预期、新一代芯片研发进度不及预期、“十四五”军工采购不及预期。

图表 1: 景嘉微盈利预测表

损益表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	397	531	705	1,190	1,909
增长率	29.7%	33.6%	32.9%	68.8%	60.4%
营业成本	-93	-171	-233	-419	-684
% 销售收入	23.5%	32.2%	33.0%	35.2%	35.8%
毛利	304	360	472	772	1,225
% 销售收入	76.5%	67.8%	67.0%	64.8%	64.2%
营业税金及附加	-7	-8	-11	-19	-30
% 销售收入	1.9%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
销售费用	-21	-30	-39	-61	-97
% 销售收入	5.4%	5.6%	5.5%	5.1%	5.1%
管理费用	-132	-180	-238	-388	-614
% 销售收入	33.2%	33.8%	33.7%	32.6%	32.2%
息税前利润 (EBIT)	143	142	185	304	484
% 销售收入	36.1%	26.7%	26.2%	25.6%	25.3%
财务费用	5	36	18	18	17
% 销售收入	-1.2%	-6.8%	-2.5%	-1.5%	-0.9%
资产减值损失	19	-3	10	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	20	50
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	5.8%	9.1%
营业利润	168	176	213	342	551
营业利润率	42.2%	33.1%	30.1%	28.8%	28.8%
营业外收支	0	-1	0	0	0
税前利润	167	175	213	342	551
利润率	42.2%	33.0%	30.1%	28.8%	28.8%
所得税	3	-11	-13	-22	-36
所得税率	-1.5%	6.4%	6.2%	6.5%	6.5%
净利润	142	176	208	353	565
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	142	176	208	353	565
净利率	35.8%	33.2%	29.5%	29.7%	29.6%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	142	176	208	353	565
加: 折旧和摊销	12	5	7	10	13
资产减值准备	19	-3	10	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	-5	-36	-18	-18	-17
投资收益	0	0	0	20	50
少数股东损益	0	0	0	0	0
营运资金的变动	1,175	110	-286	85	130
经营活动现金净流	26	87	347	308	365
固定资本投资	-196	16	-10	-60	12
投资活动现金净流	-40	-92	47	10	13
股利分配	-41	-54	-54	-283	-452
其他	1	-102	0	0	0
筹资活动现金净流	-39	-156	-54	-283	-452
现金净流量	-54	-161	-147	36	-73

资产负债表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,390	1,336	1,175	1,200	1,114
应收款项	490	603	569	732	1,149
存货	131	179	155	218	258
其他流动资产	18	39	45	75	121
流动资产	2,029	2,157	1,944	2,226	2,641
% 总资产	84.2%	83.0%	83.1%	85.4%	87.9%
长期投资	0	0	9	9	9
固定资产	216	200	210	269	257
% 总资产	9.0%	7.7%	9.0%	10.3%	8.6%
无形资产	66	75	75	71	68
非流动资产	380	441	394	380	363
% 总资产	15.8%	17.0%	16.9%	14.6%	12.1%
资产总计	2,409	2,598	2,338	2,606	3,003
短期借款	0	0	0	0	0
应付款项	80	111	159	285	465
其他流动负债	89	76	101	172	277
流动负债	169	187	260	457	742
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	29	52	52	52	52
负债	198	239	312	509	794
普通股股东权益	2,211	2,358	2,025	2,096	2,209
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,409	2,598	2,338	2,606	3,003

比率分析					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益 (元)	0.47	0.58	0.69	1.17	1.87
每股净资产 (元)	7.34	7.83	6.72	6.96	7.33
每股经营现金净流 (元)	0.08	0.29	1.15	1.02	1.21
每股股利 (元)	0.13	0.18	1.80	0.94	1.50
回报率					
净资产收益率	11.91%	6.43%	7.46%	10.26%	16.86%
总资产收益率	10.24%	5.91%	6.77%	8.89%	13.56%
投入资本收益率	26.75%	15.73%	12.44%	21.15%	33.79%
增长率					
营业总收入增长率	29.71%	33.63%	32.86%	68.80%	60.39%
EBIT 增长率	12.45%	11.89%	34.82%	75.84%	63.19%
净利润增长率	19.74%	23.67%	18.15%	69.96%	59.82%
总资产增长率	107.62%	7.83%	-10.01%	11.46%	15.27%
资产管理能力					
应收账款周转天数	388.2	370.5	299.1	196.8	177.3
存货周转天数	99.2	105.2	85.2	56.4	44.9
应付账款周转天数	60.5	64.8	69.0	67.1	70.7
固定资产周转天数	106.8	141.0	104.5	72.4	49.7
偿债能力					
净负债/股东权益	-8.95%	-10.15%	-15.42%	-24.31%	-35.96%
EBIT 利息保障倍数	-27.8	-4.2	-11.5	-19.9	-34.9
资产负债率	8.21%	9.21%	13.36%	19.55%	26.45%

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。