

分析师: 刘智

登记编码: S0730520110001

liuzhi@ccnew.com 02150586775

再获大单, 通用 GPU 市场持续开拓

——景嘉微(300474)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(首次)

市场数据(2021-01-22)

发布日期: 2021年01月25日

收盘价(元)	67.22
一年内最高/最低(元)	89.49/48.92
沪深300指数	5569.78
市净率(倍)	8.59
流通市值(亿元)	101.56

基础数据(2020-9-30)

每股净资产(元)	8.20
每股经营现金流(元)	-0.16
毛利率(%)	71.47
净资产收益率-摊薄(%)	5.94
资产负债率(%)	9.38
总股本/流通股(万股)	30124.83/15108.48
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件:

长沙景嘉微电子股份有限公司全资子公司长沙景美集成电路设计有限公司于2021年1月22日与某公司签订了《采购合同》。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45,838.06万元,合同累计金额超过公司2019年度经审计主营业务收入50%。本次合同金额25,727.34万元,分期付款,交货验收后结算,合同经双方签章后生效,合同履行具体时间按照约定执行。

点评:

- 再签大单, 国产 GPU 芯片逐步获得国内通用 GPU 市场认可, 进一步打开了公司发展空间

公司是国内成功自主研发国产化图形处理芯片(GPU)并产业化的企业,主要从事高可靠电子产品的研发、生产和销售,产品主要涉及图形显控、小型专用化雷达和其他三大领域。图形显控是公司现有核心业务,也是传统优势业务。公司是军工图形显控芯片的核心供应商,公司第一代国产GPU JM5400系列从2014年研制成功以来,取代进口芯片广泛应用于多种军用显控系统中,迅速占领了军工GPU市场。2018年公司第二代GPU芯片JM7200开始流片,性能接近NVIDIA低端显卡GT640的水平,功耗不到10W,不到GT640功耗的20%。从去年以来,公司一直在推进JM7200系列的适配和推广,已与多家主机厂家展开适配工作,并与湖南长城科技、北京神州数码等公司签订合作框架协议。2019年11月28日,公司公告称全资子公司长沙景美与湖南长城科技信息有限公司签署战略合作协议,湖南长城信息2020年拟采购公司10万套JM7200图形显卡。

公司及子公司景美2018年至2020年与某公司发生同一类型采购金额分别为197.29万元、7,614.59万元、20,032.23万元,分别占当年采购总额的0.83%、26.18%、32.73%。本次合同签订金额数同比继续大幅增长,单笔订单金额超过2.5亿,这也验证了公司国产GPU芯片已逐步获得通用市场的认可,逐渐拿到民用计算机GPU市场大单。公司过去1年与某公司累计签订金额4.58亿,相当于2019年营收5.31亿的86.25%。本次签订的大额订单有助于公司业绩增长。

- 在研的第三代 GPU 芯片性能加速追赶竞品, 有望真正打开庞大的民用 GPU 市场

公司第三代GPU芯片JM9271目前仍在进行后端设计阶段。JM9271参数: 搭配16GB HBM显存, 1.8GHz以上的核心频率, 支持PCIe4.0×16, 带宽为512GB/s, 浮点性能接近8T FLOPS, 性能指标将不低于NVIDIA GTX 1080,

达到 2017 年底高端显卡的水平。第三代 JM9271 芯片主要针对人工智能、安防监控等市场。我们认为公司 GPU 芯片性能正在加速追赶竞品，研发超过投放市场有望真正打开庞大的国产民用显卡市场，具备成为国产 GPU 芯片的龙头企业的希望。

● **首次覆盖，给予公司“买入”投资评级**

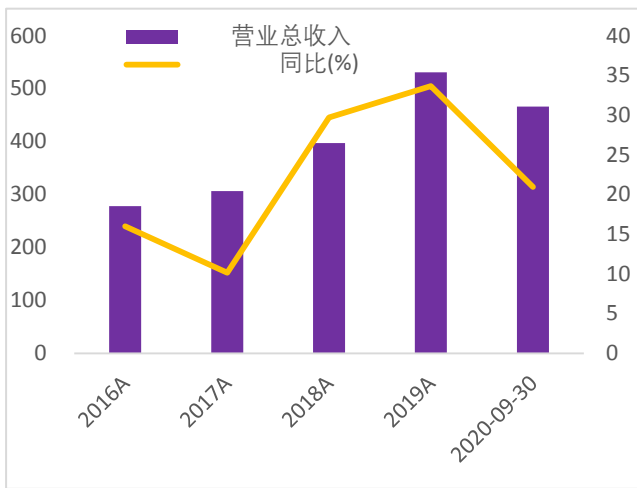
我们预测公司 2020、2021、2022 年归母净利润 2.21 亿、3.48 亿、5.08 亿元，2020、2021、2022 年 EPS 分别为 0.73 元、1.16 元、1.69 元，按照前收盘价 67.22 元/股计算，对应 PE 分别为 91.73X、58.11X、39.85X。考虑到：1) 受益十四五武器装备量产列装加速，军品 GPU 芯片需求旺盛，公司军工业业务增速较高、中长期可持续；2) 公司是极为稀缺的国产 GPU 芯片龙头，受益国产芯片自主可控的需求，第二代 GPU 芯片正在进入国内通用 GPU 市场，第三代 GPU 性能加速赶超业界先进水平，具备真正打开国产 GPU 民用市场的潜力。首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

风险提示：军工订单交付不及预期；第三代 GPU 研发不力；民用市场拓展不及预期。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	530.79	675.27	968.62	1333.92
增长率	33.63%	27.22%	43.44%	37.71%
归属母公司净利润 （百万元）	175.97	220.76	348.45	508.14
增长率	23.67%	25.46%	57.84%	45.83%
每股收益 EPS（元）	0.58	0.73	1.16	1.69
净资产收益率 ROE	7.46%	8.68%	12.23%	15.46%
PE	115.08	91.73	58.11	39.85
PB	8.59	7.96	7.11	6.16

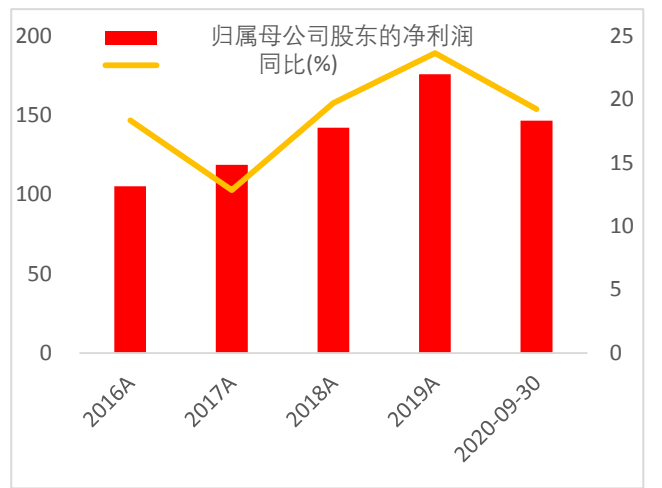
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司近年营业收入增长 (百万元)



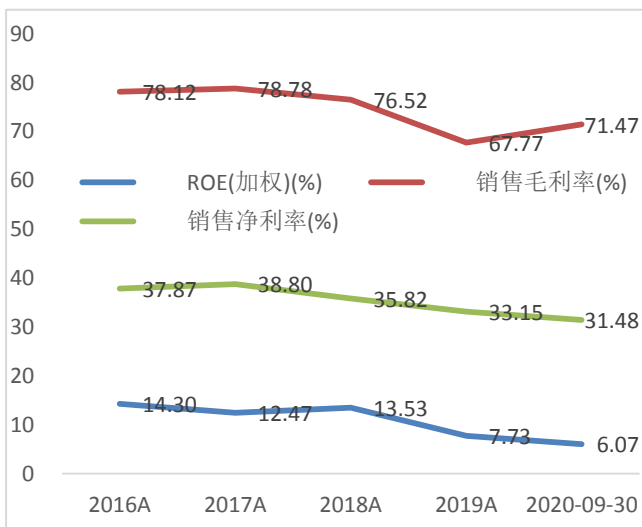
资料来源: wind, 中原证券

图 2: 公司近年归母净利润增长 (百万元)



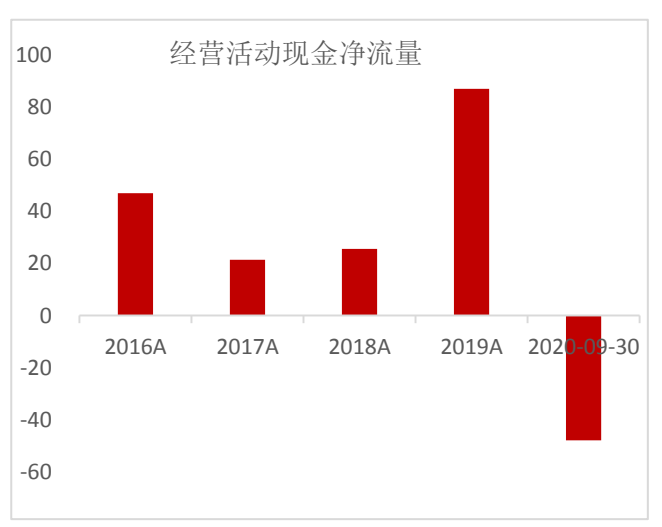
资料来源: wind, 中原证券

图 3: 近年公司 ROE、销售毛利率、净利率 (%)



资料来源: wind, 中原证券

图 4: 近年公司经营活动现金净流量 (百万元)



资料来源: wind, 中原证券

表 1: 连续十二个月公司及景美与某公司签订的销售订单汇总

序号	时间	交易对方名称	合同金额 (万元)	合同标的
1	2020.01	某公司	27.68	芯片委托制造
2	2020.03	某公司	9.88	芯片委托制造
3	2020.03	某公司	6,724.69	芯片委托制造
4	2020.03	某公司	65.9	芯片委托制造
5	2020.05	某公司	7.16	芯片委托制造
6	2020.05	某公司	2.78	芯片委托制造
7	2020.07	某公司	19.1	芯片委托制造
8	2020.07	某公司	10.99	芯片委托制造
9	2020.07	某公司	1.42	芯片委托制造
10	2020.07	某公司	10.26	芯片委托制造
11	2020.08	某公司	18.65	芯片委托制造
12	2020.08	某公司	3.19	芯片委托制造
13	2020.09	某公司	1.83	芯片委托制造
14	2020.11	某公司	22.22	芯片委托制造
15	2020.12	某公司	12,542.55	芯片委托制造
16	2020.12	某公司	563.94	芯片委托制造
17	2021.01	某公司	78.49	芯片委托制造
18	2021.01	某公司	25,727.34	芯片委托制造
合计			45,838.06	

资料来源: 公司公告, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总 (单位: 百万元)

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E	现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2157.05	2384.32	2788.87	3338.78	经营活动现金流	86.96	117.28	65.54	118.19
现金	1336.38	1472.24	1567.05	1712.25	净利润	175.97	220.76	348.45	508.14
应收账款	584.35	715.78	958.93	1293.90	折旧摊销	16.51	21.84	21.84	21.84
其它应收款	18.52	38.48	50.90	68.14	财务费用	-36.21	-33.76	-48.43	-66.70
预付账款	30.79	38.28	53.85	71.57	营运资金变动	-166.40	-69.45	-231.94	-315.13
存货	178.97	109.32	143.47	172.71	投资活动现金流	-92.12	20.00	25.00	30.00
非流动资产	440.69	418.85	397.01	375.17	资本支出	-56.69	0.00	0.00	0.00
长期投资	8.52	8.52	8.52	8.52	长期投资	0.94	0.00	0.00	0.00
固定资产	246.23	233.41	220.59	207.77	筹资活动现金流	-56.80	-1.43	4.28	-2.99
无形资产	75.09	66.64	58.19	49.74	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	110.85	110.28	109.72	109.15	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2597.74	2803.17	3185.89	3713.95	现金净增加额	-61.96	135.85	94.82	145.20
流动负债	187.18	207.04	285.47	375.08	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
应付账款	82.11	70.08	92.66	119.16	营业收入	33.63%	27.22%	43.44%	37.71%
其他	105.07	136.96	192.80	255.92	归母公司净利润	23.67%	25.46%	57.84%	45.83%
非流动负债	52.19	52.19	52.19	52.19	获利能力				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	67.77%	68.55%	69.14%	70.22%
负债合计	239.38	259.24	337.66	427.27	净利率	33.15%	32.69%	35.97%	38.09%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	7.46%	8.68%	12.23%	15.46%
归母公司股东权益	2358.36	2543.93	2848.23	3286.68	ROIC	15.28%	17.65%	24.79%	29.58%
负债和股东权益	2597.74	2803.17	3185.89	3713.95	偿债能力				
利润表	2019	2020E	2021E	2022E	资产负债率	9.21%	9.25%	10.60%	11.50%
营业收入	530.79	675.27	968.62	1333.92	净负债比率	0.01	0.02	0.02	0.02
营业成本	171.06	212.37	298.91	397.18	流动比率	11.52	11.52	9.77	8.90
营业税金及附加	8.29	4.05	5.81	8.00	速动比率	10.57	10.99	9.27	8.44
营业费用	29.98	27.01	38.74	53.36	营运能力				
管理费用	62.40	216.09	300.27	400.18	总资产周转率	0.21	0.25	0.32	0.39
财务费用	-36.21	-33.76	-48.43	-66.70	应收账款周转率	1.94	2.10	2.37	2.44
资产减值损失	-2.58	30.00	20.00	20.00	应付账款周转率	2.30	2.79	3.67	3.75
投资净收益	0.02	20.00	25.00	30.00	每股指标(元)				
营业利润	187.72	239.51	378.31	551.90	每股收益	0.58	0.73	1.16	1.69
营业外收入	0.02	1.00	1.00	1.00	每股经营现金	0.29	0.39	0.22	0.39
营业外支出	0.61	0.56	0.57	0.57	每股净资产	7.83	8.44	9.45	10.91
利润总额	187.13	239.95	378.75	552.33	估值比率				
所得税	11.16	19.20	30.30	44.19	P/E	115.08	91.73	58.11	39.85
净利润	175.97	220.76	348.45	508.14	P/B	8.59	7.96	7.11	6.16
归母公司净利润	175.97	220.76	348.45	508.14	EV/EBITDA	112.41	82.40	53.05	36.51

资料来源: wind, 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。