

景嘉微(300474)

点评报告

行业公司研究——计算机设备II行业——计算机

证券研究报告

信创 GPU 芯片如期爆发，静待下半年业绩加速

——景嘉微 2021 年中报点评

✍️：高宏博 执业证书编号：S1230519110002
☎️：021-80106027
✉️：gaohongbo@stocke.com.cn

报告导读

受益于芯片销售爆发式增长 1,355%，2021 年 H1 公司实现营收 4.75 亿元同比增长 54%。下半年信创高景气叠加军工收入确认，业绩有望加速。

投资要点

□ 营收增长 54%符合预期，芯片销售如期爆发增长 1,355%

由于 GPU 芯片销售爆发式增长、小型专业化雷达稳定增长，2021 年 H1 公司营业收入 4.75 亿元，同比增长 53.51%。受益于信创市场旺盛需求、竞争对手 AMD 退出以及下游整机厂囤货行为造成的供不应求，2021 年 H1 公司芯片产品实现收入 2.14 亿元，同比大幅增长 1,354.57%。此外，图形显控产品实现营收 2.09 亿元，同比下降 17.52%，我们认为主要系军方收入确认节奏所致。

□ 收入结构调整、销售费用增长，使得业绩增速慢于收入增速

2021 年 H1 公司实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 41.11%，我们认为净利润增速低于营收增速的原因主要为两方面。一方面，芯片产品毛利率低于图形显控及小型专用雷达，芯片销售剧增叠加高毛利的军工产品确认收入变缓，使得公司整体毛利率同比下降 5.48 pct.至 63.12%；另一方面，信创 GPU 市场需求释放，公司销售费用大幅增长 128.34%。此外，公司持续加大研发投入，2021 年 H1 研发费用 1.09 亿元，同比增长 49.49%。

□ 信创 GPU 高景气叠加军工收入确认，下半年业绩有望加速

根据调研及公告数据显示，2020 年 12 月至 2021 年 1 月公司委托制造芯片近 400 万颗，由于上游产能紧张以及制造、运输周期等因素，预计大部分产品将在今年 H2 到货并确认收入，全年有望贡献营收 6 亿元以上。军用显控模块由于军方确认周期较长上半年增速较慢，预计将在下半年集中确认。我们预计上述两项因素叠加公司下半年有望实现业绩加速。

□ 盈利预测及估值

我们预测公司 2021-2023 年实现营业收入 11.99、20.83 和 29.42 亿元；实现归母净利润分别为 3.46、6.51、11.01 亿元；给予公司 2021 年 100 倍目标市盈率，对应目标市值 346 亿元，目标价 115 元/股，上涨空间 25%，维持“买入”评级。

□ 风险提示 1、制造及技术封锁；2、上游产能不足；3、新产品流片失败。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	654	1199	2083	2942
(+/-)	23 %	83%	74%	41%
净利润	208	346	651	1101
(+/-)	18%	67%	88%	69%
每股收益(元)	0.69	1.15	2.16	3.66
P/E	133	80	42	25

评级

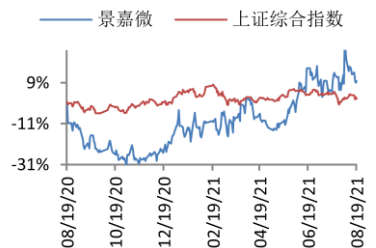
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥91.86

单季度业绩

元/股

2Q/2021 0.26
1Q/2021 0.16
4Q/2020 0.20
3Q/2020 0.19



公司简介

公司产品包括图形显控和小型专用化雷达，是国内少数成功自主研发图形处理芯片(GPU)并实现产业化的企业。

相关报告

- 1《景嘉微 2021 年中报预告点评：中报预告符合预期，下半年业绩有望加速》2021.07.07
- 2《一季度显卡爆发，业绩全面提速可期》2021.04.28
- 3《一季报预告超预期，业绩全面开花序幕已开》2021.03.11
- 4《景嘉微深度：图显雷达迎双响，产品迭代展雄心》2021.02.27

报告撰写人：高宏博

数据支持人：高宏博

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2380	2704	3466	4489	营业收入	654	1199	2083	2942
现金	1241	1502	1692	2126	营业成本	189	461	892	1148
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	9	17	30	42
应收账款	713	705	1133	1601	营业费用	27	55	83	104
其它应收款	24	30	42	59	管理费用	78	98	127	146
预付账款	47	55	89	92	研发费用	177	230	300	390
存货	294	350	450	550	财务费用	(26)	(15)	(18)	(23)
其他	61	61	61	61	资产减值损失	13	14	20	12
非流动资产	659	768	849	1114	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期投资	81	81	81	81	其他经营收益	32	26	36	36
固定资产	250	329	363	554	营业利润	219	365	685	1158
无形资产	170	201	243	298	营业外收支	0	(1)	(1)	(1)
在建工程	99	86	81	89	利润总额	219	364	685	1158
其他	60	71	81	92	所得税	11	18	33	56
资产总计	3039	3472	4315	5602	净利润	208	346	651	1101
流动负债	336	387	581	767	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	208	346	651	1101
应付款项	197	180	230	280	EBITDA	232	372	695	1172
预收账款	0	8	12	18	EPS (最新摊薄)	0.69	1.15	2.16	3.66
其他	139	199	338	470	主要财务比率				
非流动负债	172	179	177	176		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	100	100	100	100	成长能力				
其他	72	79	77	76	营业收入	23%	83%	74%	41%
负债合计	508	566	758	943	营业利润	16%	67%	88%	69%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	18%	67%	88%	69%
归属母公司股东权益	2531	2906	3558	4659	获利能力				
负债和股东权益	3039	3472	4315	5602	毛利率	71%	62%	57%	61%
					净利率	32%	29%	31%	37%
					ROE	8%	13%	20%	27%
					ROIC	7%	11%	17%	23%
					偿债能力				
					资产负债率	17%	16%	18%	17%
					净负债比率	20%	18%	13%	11%
					流动比率	7.08	6.98	5.97	5.85
					速动比率	6.21	6.08	5.19	5.13
					营运能力				
					总资产周转率	0.23	0.37	0.53	0.59
					应收帐款周转率	1.92	3.21	4.42	4.18
					应付帐款周转率	1.48	3.15	6.61	6.96
					每股指标(元)				
					每股收益	0.69	1.15	2.16	3.66
					每股经营现金	0.37	1.14	0.90	2.34
					每股净资产	8.40	9.65	11.81	15.47
					估值比率				
					P/E	133	80	42	25
					P/B	11	10	8	6
					EV/EBITDA	86	71	38	22

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	110	344	272	705
净利润	208	346	651	1101
折旧摊销	26	23	28	37
财务费用	(26)	(15)	(18)	(23)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(34)	37	(301)	(315)
其它	(63)	(47)	(88)	(96)
投资活动现金流	(255)	(127)	(101)	(293)
资本支出	(34)	(85)	(52)	(230)
长期投资	(72)	0	0	0
其他	(148)	(41)	(49)	(63)
筹资活动现金流	63	43	18	23
短期借款	0	0	0	0
长期借款	100	0	0	0
其他	(37)	43	18	23
现金净增加额	(82)	261	190	434

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“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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>