

景嘉微(300474)

点评报告

行业公司研究—计算机设备II行业一

证券研究报告

高研发下业绩大幅提速，新一代 GPU 打开长期空间

——景嘉微 2021 年三季度报点评报告

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

报告导读

2021 年 Q1-Q3 公司业绩高增 70%，如期提速。预计明年国防装备、信创将持续维持高景气，公司技术可靠、具备先发优势，有望充分受益。

投资要点

- **受益于芯片业务进一步放量、军工业务加速确认，Q1-Q3 业绩如期提速。**
得益于芯片产品收入大幅增加与小型专业化雷达收入稳定增加，2021 年 Q1-Q3 公司实现营收 8.13 亿元，同比增长 74.50%，实现归母净利润 2.49 亿元，同比增长 70.00%，超预期。其中 Q3 单季度实现营收 3.38 亿元，同比高增 115.95%，实现归母净利润 1.24 亿元，同比高增 114.75%，加速成长。
- **加大研发投入，9 系列产品已完成流片封装，正处于测试阶段，进展顺利。**
2021 年 Q1-Q3 围绕图形处理芯片相关产品及小型专用化雷达产品持续加大研发投入，研发费用 1.61 亿元同比增长 53.57%，研发费用率 19.89%。9 月公司下一代图形处理芯片 9 系列已完成流片、封装阶段工作，目前正处于测试阶段。
- **预计国防装备、信创将持续维持高景气，公司技术可靠、具备先发优势。**
国防装备、信创持续维持高景气，公司显控及芯片业务有望维持高增长。随着十四五期间装甲车辆主动防护雷达全面列装，小型专用雷达业务有望步入快车道，成为新业绩增长点。公司创始团队均来自国防科大，技术可靠，且产品具备先发优势，有望充分受益高景气周期。
- **盈利预测及估值**
公司图形显控及小型专用雷达产品具备极高的稀缺性及技术、客户壁垒。我们预测公司 2021-2023 年营业收入 13.03、20.61 和 31.91 亿元；实现归母净利润分别为 3.78、6.54、11.28 亿元；给予公司 2022 年 100 倍目标市盈率，对应目标市值 654 亿元，目标价 217.10 元/股，上涨空间 62.80%，维持“买入”评级。

风险提示

产品测试结果不达预期；信创和军工需求不达预期；行业竞争。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	654	1303	2061	3191
(+/-)	23%	99%	58%	55%
归母净利润	208	378	654	1128
(+/-)	4%	82%	73%	73%
每股收益(元)	0.69	1.25	2.17	3.75
P/E	193	106	61	36

评级

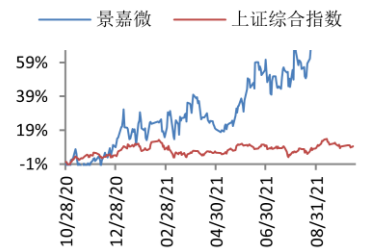
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 133.36

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.41
2Q/2021	0.26
1Q/2021	0.16
4Q/2020	0.20



公司简介

公司从事高可靠电子产品的研发、生产和销售，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

- 《信创 GPU 芯片如期爆发，静待下半年业绩加速》2021.08.19
- 《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

报告撰写人: 高宏博

联系人: 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	2801	3545	4756	营业收入	654	1303	2061	3191
现金	1241	971	1230	2035	营业成本	189	493	783	1164
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	9	19	29	46
应收账款	713	1290	1621	1869	营业费用	27	48	60	75
其它应收款	24	39	52	64	管理费用	78	110	140	170
预付账款	47	99	141	186	研发费用	177	270	400	600
存货	294	400	500	600	财务费用	(26)	(9)	(6)	(11)
其他	61	2	2	2	资产减值损失	13	13	15	18
非流动资产	659	796	904	1037	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	100	100	100	其他经营收益	32	40	50	60
固定资产	250	295	348	411	营业利润	219	399	690	1190
无形资产	170	172	182	200	营业外收支	0	(1)	(1)	(1)
在建工程	99	111	129	151	利润总额	219	398	689	1188
其他	60	118	145	175	所得税	11	20	35	60
资产总计	3039	3596	4449	5793	净利润	208	378	654	1128
流动负债	336	409	543	693	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	378	654	1128
应付款项	197	230	290	350	EBITDA	232	420	722	1225
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.69	1.25	2.17	3.75
其他	139	179	253	343					
非流动负债	172	250	315	380	主要财务比率				
长期借款	100	150	200	250		2020	2021E	2022E	2023E
其他	72	100	115	130	成长能力				
负债合计	508	659	858	1073	营业收入	23%	99%	58%	55%
少数股东权益	0	0	0	0	营业利润	3%	82%	73%	72%
归属母公司股东权益	2531	2938	3591	4720	归属母公司净利润	4%	82%	73%	73%
负债和股东权益	3039	3596	4449	5793	获利能力				
					毛利率	71%	62%	62%	64%
					净利率	32%	29%	32%	35%
					ROE	8%	14%	20%	27%
					ROIC	7%	12%	17%	22%
					偿债能力				
					资产负债率	17%	18%	19%	19%
					净负债比率	20%	23%	23%	23%
					流动比率	7.08	6.85	6.53	6.87
					速动比率	6.21	5.87	5.61	6.00
					营运能力				
					总资产周转率	0.23	0.39	0.51	0.62
					应收帐款周转率	1.92	2.51	2.79	3.58
					应付帐款周转率	1.48	2.65	3.48	4.23
					每股指标(元)				
					每股收益	0.69	1.25	2.17	3.75
					每股经营现金	0.37	-0.65	1.14	3.04
					每股净资产	8.40	9.75	11.92	15.67
					估值比率				
					P/E	193	106	61	36
					P/B	16	14	11	9
					EV/EBITDA	86	94	54	31

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 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>