

2021年三季报点评：业绩大超市场预期，中国“英伟达”强势崛起

买入（维持）

2021年10月30日

证券分析师 王紫敬

执业证号：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	654	1332	2116	3150
同比（%）	23.2%	103.8%	58.8%	48.8%
归母净利润（百万元）	208	355	576	932
同比（%）	18.0%	71.0%	62.3%	61.7%
每股收益（元/股）	0.69	1.18	1.91	3.10
P/E（倍）	101.32	116.24	71.64	44.27

事件：2021Q3 实现营收 3.38 亿元，同比增长 115.95%；归母净利润 1.24 亿元，同比增长 114.75%；2021 年前三季度营收 8.13 亿元，同比增长 74.50%；归母净利润 2.49 亿元，同比增长 70.00%。业绩大超市场预期。

投资要点

- **GPU 产品力得以论证，军工业务稳步发展。**公司三季度营收高增长，主要原因为 GPU 产品收入大幅增加与小型专业化雷达领域产品收入稳定增加，证明了公司 7 系产品的产品力，以及在党政信创市场的高市占率。公司基本盘军工业务持续发力，为公司提供稳定的现金来源，推动芯片业务高歌猛进。
- **坚持重视研发，股权激励留住人才。**GPU 行业为技术密集、高壁垒行业，公司高度重视研发投入与 GPU 专业人才招揽。2021Q3，公司持续加大对 GPU 和小型专用化雷达的研发投入，2021Q3 研发投入共 5,298.10 万元，同比增长 62.68%，占公司报告期营业收入比例 15.66%。人才方面，2021 年 1 月，公司实施了新一轮股权激励计划，公司 2021 年股票期权激励计划拟授予 888.37 万份股票期权，已完成了首次授予登记工作，首次授予数量 744.50 万份，授予激励对象 261 人。
- **展望未来，9 系打开全新市场，有望持续超预期。**1) 性能超预期。公司 9 系产品对标英伟达 2016 年的 GTX1080，已完成流片、封装阶段工作，正处于测试阶段。目前来看测试进展顺利，未来性能有望超出当初设计预期。2) 出货量超预期。7 系产品强势放量，业绩持续兑现，公司 GPU 产品力已得到市场认可，叠加下游厂商对 GPU 芯片需求旺盛，公司 9 系芯片出货量有望超预期。3) 价格超预期。强产品力叠加旺盛市场需求，9 系产品有望供不应求，公司议价权提升，价格有望上涨，实现量价双升。
- **盈利预测与投资评级：**公司 7 系产品持续放量，2021Q3 业绩大超市场预期，新一代 9 系产品已经完成流片、封装，目前正在测试。在 7 系产品得到市场认可情况下，9 系产品有望打开业绩天花板，持续超预期。我们维持景嘉微 2021-2023 年收入预测 13.32/21.16/31.50 亿元，净利润 3.55/5.76/9.32 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 1.18/1.91/3.10 元，对应当前 PE 为 116.24/71.64/44.27 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国产化政策推动不及预期；我国军费及军工信息化不及预期；公司产品研发进程不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	137.01
一年最低/最高价	57.00/144.86
市净率(倍)	15.05
流通 A 股市值(百万元)	21250.73

基础数据

每股净资产(元)	9.10
资产负债率(%)	15.28
总股本(百万股)	301.24
流通 A 股(百万股)	159.35

相关研究

1、《景嘉微 (300474)：军转民前“景”广阔，GPU“芯”辰大海》2021-08-27

景嘉微三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,380	2,766	3,418	4,561	营业收入	654	1,332	2,116	3,150
现金	1,241	1,172	1,151	1,157	减:营业成本	189	486	770	1,087
应收账款	388	548	783	1,208	营业税金及附加	9	19	30	44
存货	294	400	633	893	营业费用	27	53	74	110
其他流动资产	457	647	852	1,303	管理费用	78	160	243	347
非流动资产	659	921	1,220	1,549	研发费用	177	313	496	725
长期股权投资	81	161	251	351	财务费用	-26	-19	-18	-18
固定资产	250	275	298	322	资产减值损失	-9	0	0	0
在建工程	99	139	189	249	加:投资净收益	0	0	0	0
无形资产	170	286	422	568	其他收益	32	53	85	126
其他非流动资产	60	60	60	60	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	3,039	3,687	4,638	6,110	营业利润	219	373	606	981
流动负债	336	629	1,004	1,544	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	219	373	606	981
应付账款	173	342	538	839	减:所得税费用	11	19	30	49
其他流动负债	163	287	466	705	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	172	172	172	172	归属母公司净利润	208	355	576	932
长期借款	100	100	100	100	EBIT	197	354	588	963
其他非流动负债	72	72	72	72	EBITDA	223	403	649	1,034
负债合计	508	801	1,176	1,716	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.69	1.18	1.91	3.10
归属母公司股东权益	2,531	2,886	3,462	4,395	每股净资产(元)	8.40	9.58	11.49	14.59
负债和股东权益	3,039	3,687	4,638	6,110	发行在外股份(百万股)	301	301	301	301
					ROIC(%)	7.1%	11.3%	15.7%	20.4%
					ROE(%)	8.2%	12.3%	16.6%	21.2%
					毛利率(%)	71.1%	63.5%	63.6%	65.5%
					销售净利率(%)	31.8%	26.6%	27.2%	29.6%
					资产负债率(%)	16.7%	21.7%	25.4%	28.1%
					收入增长率(%)	23.2%	103.8%	58.8%	48.8%
					净利润增长率(%)	18.0%	70.9%	62.4%	61.8%
					P/E	101.32	116.32	71.64	44.27
					P/B	8.32	14.30	11.92	9.39
					EV/EBITDA	89.37	99.83	61.99	38.88

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>