

# 景嘉微 (300474.SZ)

## JM9 系列芯片进展迅速，业绩进入高速增长长期

### 投资要点

- ◆ **JM9 系列芯片进展迅速，性能大幅提升。**公司在 2021 年 11 月 26 日公告称，JM9 系列图形处理芯片已完成流片、封装阶段工作及初步测试工作。在性能上，芯片功耗低，在保障功能的前提下功耗小于 30W，远低于同类型产品；通用计算水平与图形渲染水平，由支持 OpenGL 扩展到支持 OpenGL、OpenGL、Vulkan、OpenGLES，像素填充率大幅提升；兼容性大幅提升，支持多格式的视频编解码和多类型的场景应用；支持多平台应用，支持 X86、ARM、MIPS 处理器和 Linux、中标麒麟、银河麒麟、统信软件等操作系统。公司在图形显控领域深耕多年，新一代 GPU 芯片的成功研发进一步巩固了公司的市场竞争力与市场占有率，对公司长期发展具有推动意义。
- ◆ **芯片产品延伸至通用计算领域，国产化替代空间广阔。**2021 年上半年，公司芯片产品收入达到 2.14 亿元，同比增长 1143.61%。公司的芯片产品领域已经从嵌入式图形处理芯片发展到高端嵌入式应用及桌面应用，并不断延伸到通用计算等领域。其中，MCU 芯片和音频芯片主要应用于物联网领域；JM7 系列芯片已广泛投入通用市场的应用；JM9 系列图形处理芯片未来也主要面向通用领域，应用在地理信息系统、媒体处理、CAD 辅助设计、游戏、虚拟化等高性能显示和人工智能计算方向。在国家信创战略的推动下，公司作为国内唯一一家实现 GPU 自主研发和商业化大规模生产的企业，国产化替代市场广阔。
- ◆ **专用市场与通用市场双向驱动，公司业绩进入高速增长长期。**2021 年前三季度公司实现应收 8.13 亿元，同比增长 74.50%，归母净利润 2.49 亿元，同比增长 70%，业绩大超预期，这主要归因于小型专用化雷达领域产品的稳定增长和芯片领域产品在通用领域应用的加速放量，验证了 JM7 系列芯片的产品能力和市场认可度。受益于军用信息化需求持续增长和信创战略带来通用市场快速拓展，公司军工盘业务将持续发力，并推动芯片业务厚积薄发。
- ◆ **投资建议：调整为“增持”评级。**公司是国产图形显控与 GPU 芯片龙头，受益于军用信息化和信创战略，成长空间巨大。由于 2021 年前三季度公司业绩大幅上涨，我们上调公司 2021、2022、2023 年归母净利润预测为 13.10、19.90、25.08 亿元，对应 EPS 为 1.16、1.72、2.32 元，对应当前 PE 为 149、100、75 倍。但是考虑到公司股价自一季度以来已有较大涨幅，我们认为公司业绩预期已在股价中提前部分兑现，当前估值水平较高，调整公司评级为“增持”。
- ◆ **风险提示：**通用市场需求不及预期，新一代芯片推广不及预期，市场竞争加剧。

投资评级

增持

下调评级

### 基本数据 (2021-12-03)

所属行业	国防军工   航天装备 III
股价 (元)	173.00
总市值 (百万元)	52114.13
流通市值 (百万元)	27567.30
总股本 (百万股)	301.24
流通股本 (百万股)	159.35

### 股价表现



	1M	3M	12M
相对收益	21.52	54.04	180.44
绝对收益	22.78	54.69	177.16

资料来源：Wind，万和证券研究所

### 作者

**王轶铭** 分析师  
 SAC 执业证书：S0380521010003  
 联系电话：0755-82830333 (108)  
 邮箱：wangym@wanhesec.com

**朱琳** 分析师  
 SAC 执业证书：S0380521120001  
 联系电话：0755-82830333 (121)  
 邮箱：zhulin@wanhesec.com

### 相关报告

1、《景嘉微(300474)：军民用市场双向布局，业绩进入加速释放期》2021-3-17

财务数据与估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	531	654	1,310	1,990	2,508
增长率 (%)	33.6	23.2	100.3	52.0	26.0
归母净利润 (百万元)	176	208	351	519	699
增长率 (%)	23.7	18.0	69.0	48.0	34.6
EPS (元/股)	0.58	0.69	1.16	1.72	2.32
市盈率 (P/E)	296.2	251.0	148.5	100.4	74.6
市净率 (P/B)	22.1	20.6	18.5	16.3	14.0

资料来源：Wind，万和证券研究所



请阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 财务报表与财务指标

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2380	2647	2870	3117	<b>营业收入</b>	654	1310	1990	2508
现金	1241	1229	1232	1208	营业成本	189	481	727	928
应收票据及应收账款	737	936	1109	1259	税金及附加	9	21	31	38
预付款项	47	73	88	92	销售费用	27	52	80	88
存货	294	347	380	497	管理费用	78	144	229	276
其他流动资产	61	61	61	61	研发费用	177	301	438	502
<b>非流动资产</b>	659	757	944	1141	财务费用	-26	-25	-25	-25
长期投资	81	111	161	261	资产减值损失	-9	0	0	0
固定资产	250	257	327	388	信用减值损失	-4	0	0	0
在建工程	99	116	216	316	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	178	257	275	311	投资净收益	-0	0	0	0
其他非流动资产	41	41	41	41	其他收益	32	35	35	35
<b>资产总计</b>	3039	3404	3814	4258	<b>营业利润</b>	219	370	547	736
<b>流动负债</b>	336	517	542	467	营业外收入	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0
应付票据及应付账款	197	369	366	315	<b>利润总额</b>	219	370	547	736
预收账款	21	11	38	23	所得税	11	19	28	37
其他流动负债	87	87	87	87	<b>税后利润</b>	208	351	519	699
<b>非流动负债</b>	172	72	72	72	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款	100	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	208	351	519	699
其他非流动负债	72	72	72	72	EBITDA	218	379	565	764
<b>负债合计</b>	508	589	614	539					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	301	301	301	301		2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1373	1369	1369	1369	<b>成长能力</b>				
留存收益	885	1146	1531	2049	营业收入(%)	23.2	100.3	52.0	26.0
归属母公司股东权益	2531	2815	3201	3719	营业利润(%)	16.4	69.2	47.9	34.6
<b>负债和股东权益总计</b>	3039	3404	3814	4258	归母净利润(%)	18.0	69.0	48.0	34.6
					<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表(百万元)</b>					毛利率(%)	71.1	63.3	63.5	63.0
	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	31.8	26.8	26.1	27.9
<b>经营活动现金流</b>	110	262	342	382	ROE(%)	8.2	12.5	16.2	18.8
净利润	208	351	519	699	ROIC(%)	18.5	24.5	32.2	35.1
折旧摊销	26	33	43	53	<b>偿债能力</b>				
财务费用	-26	-25	-25	-25	资产负债率(%)	16.7	17.3	16.1	12.7
投资损失	0	0	0	0	流动比率	7.1	5.1	5.3	6.7
营运资本变动	-130	-97	-195	-345	速动比率	6.2	4.5	4.6	5.6
其他经营现金流	32	0	0	0	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-255	-132	-230	-250	总资产周转率	0.2	0.4	0.5	0.6
<b>筹资活动现金流</b>	63	-142	-109	-156	应收账款周转率	1.8	2.8	3.3	3.4
					应付账款周转率	5.1	5.2	6.2	8.1
<b>每股指标(元)</b>					<b>估值比率</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.7	1.2	1.7	2.3	P/E	251.0	148.5	100.4	74.6
每股经营现金流(最新摊薄)	0.4	0.9	1.1	1.3	P/B	20.6	18.5	16.3	14.0
每股净资产(最新摊薄)	8.4	9.3	10.6	12.3	EV/EBITDA	91.0	134.3	90.0	66.6

资料来源: Wind, 万和证券研究所

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

**分析师声明：**本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的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，特此声明。

### 投资评级标准：

**行业投资评级：**自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**强于大市：**相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

**同步大市：**相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

**弱于大市：**相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

**股票投资评级：**自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**买入：**相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

**增持：**相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

**中性：**相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

**回避：**相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

**免责声明：**本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>



请阅读正文之后的信息披露和重要声明