

## 旗舰新品 JH920 发布，中国“英伟达”信心十足 买入（维持）

2021年12月12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	144.80	89.18	55.10

**事件：**12月10日，景嘉微在长沙举办了旗舰新品 JH920 的新品发布会，发布会以“创‘芯’视界，应用无界”为主题，向业界全方位展示了新品 JH920 的性能及应用场景。

### 投资要点

■ **9 系 GPU 生态完备，用户应用程序可直接移植运行：**图形显示接口方面，JH920 支持 4 路独立显示输出，支持多屏同时输出，支持 4 路视频解码，1 路视频编码，支持 OpenGL4.0、Vulkan1.1 等图形编程接口，支持 OpenGL3.0 计算编程接口，支持 4 路 4K@60fps HDMI2.0 外视频输入。软硬件设备方面，JH920 全面支持国产 CPU、国产操作系统和国产固件，可广泛应用于 PC、服务器、图形工作站等设备，满足地理信息系统、图像匹配、信号处理、机载车载舰载显控等显示计算需求。游戏应用方面，JH920 还可以支持多种游戏引擎，如 OGRE, UE4, Unity3D 等，可以流畅运行多款不同的大型单机游戏和网络游戏。JH920 所有框架和接口遵从国际行业标准和规范，用户应用程序不需要做任何修改，直接移植到 JH920 直接可以运行。

■ **发布会生动演示 9 系 GPU 多场景应用，产品性能得到证实：**发布会现场，景嘉微搭建了展台，近距离向与会嘉宾、客户及领导专家展示了 JH920 在上网办公、4k 高清电影、数字仪表、通用计算、游戏（侠盗猎车手、红色警戒、王者荣耀等）等多种典型应用。公司 9 系产品在展示的各种场景下运行流畅，性能稳定，产品力得到证实。第三代旗舰新品 JH920 的发布预示着景嘉微在国产高性能 GPU 领域又迈进了一个新的台阶。

■ **景嘉微供货能力充足，下游需求旺盛，预计 2022 年 Q1 有望形成订单：**景嘉微正在跟客户做产品导入和应用适配，也做好了批量供应的准备，供货能力有保障，下游客户对公司产品认可，需求旺盛。9 系产品性能优越，有望进入行业信创和民用市场，我们预计 2022 年 Q1 有望形成订单。9 系产品相比于 7 系产品不论是市场空间还是单价都会更高，出货量和定价有望超出市场预期，在大幅提升公司营收规模的同时，有望显著改善公司盈利质量。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持景嘉微 2021-2023 年收入预测 13.32/21.16/31.50 亿元，归母净利润 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 144.80/89.18/55.10 倍。产品发布会上，公司新一代 9 系 GPU 性能已有大幅度提升，应用场景进一步拓宽。公司估值上往 2022 年业绩切换，分别给予公司 2022 年军工和芯片业务 70 倍 PE 和 40 倍 PS 估值倍数，目标市值 700 亿元，对应目标价 233 元，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)	170.55
一年最低/最高价	58.57/214.44
市净率(倍)	18.74
流通 A 股市值(百万元)	51376.48

### 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)：2021 年三季报点评：业绩大超市场预期，中国“英伟达”强势崛起》2021-10-30
- 2、《景嘉微 (300474)：9 系 GPU 已完成流片、封装，“中国英伟达”进军民用市场》2021-09-17
- 3、《景嘉微 (300474)：军转民前“景”广阔，GPU“芯”展大海》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
<b>流动资产</b>	2,380	2,766	3,418	4,561	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	3,039	3,687	4,638	6,110	<b>营业利润</b>	219	373	606	981
<b>流动负债</b>	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	<b>利润总额</b>	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
<b>非流动负债</b>	172	172	172	172	<b>归属母公司净利润</b>	208	355	576	932
长期借款	100	100	100	100	EBIT	219	354	588	963
其他非流动负债	72	72	72	72	EBITDA	245	403	649	1,034
<b>负债合计</b>	508	801	1,176	1,716	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
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
<b>负债和股东权益</b>	3,039	3,687	4,638	6,110	发行在外股份(百万股)	301	301	301	301
					ROIC(%)	7.9%	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%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售净利率(%)	31.8%	26.6%	27.2%	29.6%
经营活动现金流	110	246	344	411	资产负债率(%)	16.7%	21.7%	25.4%	28.1%
投资活动现金流	-255	-310	-360	-400	收入增长率(%)	23.2%	103.8%	58.8%	48.8%
筹资活动现金流	63	-5	-5	-5	净利润增长率(%)	18.0%	70.9%	62.4%	61.8%
现金净增加额	-82	-69	-21	6	P/E	101.32	144.80	89.18	55.10
折旧和摊销	26	48	61	71	P/B	8.32	17.80	14.84	11.69
资本开支	-133	-230	-270	-300	EV/EBITDA	81.40	124.93	77.56	48.65
营运资本变动	-127	-162	-298	-597					

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>

