

景嘉微 (300474)

2021 年年报和 2022 年一季报点评：芯片业务增速亮眼，国产 GPU 龙头持续进击

买入 (维持)

2022 年 04 月 28 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

执业证书：S0600121070042
wangshijie@dwzq.com.cn

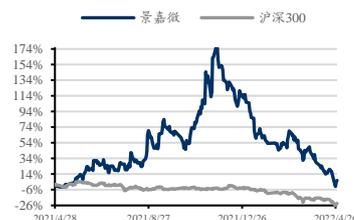
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,093	1,835	2,582	3,406
同比	67.21	67.88	40.69	31.90
归属母公司净利润 (百万元)	293	435	574	746
同比	40.99	48.60	31.87	30.12
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.97	1.44	1.90	2.48
P/E (现价&最新股本摊薄)	79.71	53.64	40.68	31.26

事件：2022 年 4 月 27 日景嘉微发布 2021 年年报和 2022 年一季报。2021 年公司实现营业收入 10.93 亿元，同比增长 67.21%，归母净利润 2.93 亿元，同比增长 40.99%，扣非归母净利润 2.56 亿元，同比增长 36.07%。2022 年一季度公司实现营业收入 3.62 亿元，同比增长 70.34%，归母净利润 0.77 亿元，同比增长 58.20%，扣非归母净利润 0.72 亿元，同比增长 57.31%。2021 年业绩表现符合市场预期，2022 年一季度业绩超市场预期。

投资要点

- **业绩高增，重视研发：**GPU 芯片技术壁垒较高，公司不断增强研发实力，截至 2021 年年末公司研发人员 834 人，占员工总数比例超过 68.87%，同比增长 42.08%。2021 年，公司研发费用率为 23.16% (-3.98pct)，管理费用率为 10.36% (-1.56pct)，销售费用率为 4.36% (+0.16pct)。2021 年和 2022 年一季度，公司整体毛利率分别为 60.86% (-10.29pct)/56.17% (-5.71pct)，主要系毛利率较低的芯片业务占比快速提升。2021 年和 2022 年一季度，公司进行了股权激励，进一步增强凝聚力，尽管 2021 年公司计提股权激励费用 5072 万元，但 2021 年归母净利润仍然保持了快速增长。
- **芯片业务大幅增长，信创高景气有望带动芯片业务持续高增：**2021 年公司芯片业务实现营收 4.47 亿元，同比大幅增长 517.46%，营收占比达 40.84% (+29.79pct)，毛利率为 44.49% (+10.79pct)。2021 年，公司 7 系产品在党政市场取得较高市场份额，实现了大规模出货，发布新一代 9 系产品，并于 2022 年 3 月 17 日获得 10 万片大单。2022 年，党政信创市场有望同比增长，行业信创市场有望实现翻倍，公司作为国产 GPU 龙头，芯片业务有望保持高速增长。
- **军工产品技术领先，即将迎来加速发展期：**2021 年公司图形显控产品营收 5.21 亿元，同比增长 12.35%，毛利率为 72.41% (-4.55pct)；小型专业化雷达产品营收 1.14 亿元，同比增长 8.52%，毛利率 72.97% (-0.02pct)。公司图形显控产品依托自主 GPU 的优势，技术行业领先，有望实现多领域应用。2021 年，公司小型化专用化雷达产品技术进一步研发改进，未来有望打开新市场，实现放量。军工业务是公司的传统优势业务，2022 年公司军工业务有望迎来加速发展期。
- **盈利预测与投资评级：**2022 年，信创行业景气度有望提升，军工行业需求旺盛，公司产品技术领先，人才储备充足，不断加大研发投入，我们看好公司作为国产 GPU 龙头的发展前景。基于此，我们上调景嘉微 2022-2023 年归母净利润预测为 4.35 (+0.26)/5.74 (+0.46) 亿元，2024 年归母净利润预测为 7.46 亿元，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)	78.35
一年最低/最高价	71.90/204.00
市净率(倍)	7.98
流通 A 股市值(百万元)	16,055.94
总市值(百万元)	23,601.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.81
资产负债率(% ,LF)	14.79
总股本(百万股)	301.24
流通 A 股(百万股)	204.93

相关研究

《景嘉微(300474)：2022 年一季度业绩预告点评：一季度业绩大超预期，国产 GPU 龙头实力强劲》

2022-04-07

《景嘉微(300474)：景嘉微突破电子政务市场，9 系首获行业信创 10 万片大单》

2022-03-18

景嘉微三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,458	3,259	3,938	4,666	营业总收入	1,093	1,835	2,582	3,406
货币资金及交易性金融资产	1,160	1,000	900	800	营业成本(含金融类)	428	785	1,128	1,493
经营性应收款项	807	1,436	1,865	2,325	税金及附加	14	22	31	41
存货	454	753	1,082	1,432	销售费用	48	79	111	146
合同资产	0	0	0	0	管理费用	113	184	258	341
其他流动资产	37	70	91	109	研发费用	253	422	594	783
非流动资产	867	1,013	1,180	1,374	财务费用	-17	-16	-6	-2
长期股权投资	100	180	270	370	加:其他收益	61	92	129	170
固定资产及使用权资产	317	330	335	340	投资净收益	1	0	1	1
在建工程	136	176	226	286	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	167	180	201	231	减值损失	-11	-1	-2	-2
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	305	451	594	773
其他非流动资产	135	135	135	135	营业外净收支	-1	0	0	0
资产总计	3,325	4,272	5,118	6,040	利润总额	304	451	594	773
流动负债	367	969	1,371	1,727	减:所得税	11	16	21	27
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	365	475	529	净利润	293	435	574	746
经营性应付款项	205	353	499	661	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	81	79	151	211	归属母公司净利润	293	435	574	746
其他流动负债	79	172	247	326	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.97	1.44	1.90	2.48
非流动负债	93	93	93	93	EBIT	288	435	588	771
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	333	513	689	887
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	60.86	57.24	56.30	56.16
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	26.78	23.70	22.22	21.92
其他非流动负债	75	75	75	75	收入增长率(%)	67.21	67.88	40.69	31.90
负债合计	460	1,062	1,464	1,820	归母净利润增长率(%)	40.99	48.60	31.87	30.12
归属母公司股东权益	2,865	3,210	3,654	4,220					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,865	3,210	3,654	4,220					
负债和股东权益	3,325	4,272	5,118	6,040					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	233	-203	201	351	每股净资产(元)	9.51	10.66	12.13	14.01
投资活动现金流	-166	-226	-268	-310	最新发行在外股份(百万股)	301	301	301	301
筹资活动现金流	-147	268	-33	-141	ROIC(%)	10.08	12.95	14.66	16.71
现金净增加额	-81	-160	-100	-100	ROE-摊薄(%)	10.22	13.55	15.70	17.69
折旧和摊销	45	79	101	115	资产负债率(%)	13.84	24.86	28.61	30.13
资本开支	-199	-146	-178	-211	P/E(现价&最新股本摊薄)	79.71	53.64	40.68	31.26
营运资本变动	-153	-783	-540	-586	P/B(现价)	8.14	7.27	6.39	5.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

