

景嘉微 (300474)

2022 年中报点评：行业需求延后，静待国产 GPU 龙头归来

买入 (维持)

2022 年 08 月 09 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

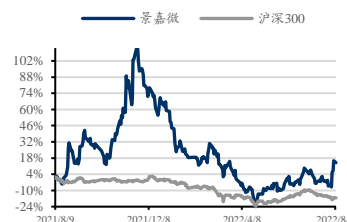
| 盈利预测与估值 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 1,093 | 1,335 | 2,082 | 2,906 |
| 同比 | 67% | 22% | 56% | 40% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 293 | 348 | 532 | 703 |
| 同比 | 41% | 19% | 53% | 32% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.65 | 0.77 | 1.17 | 1.55 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 112.33 | 94.56 | 61.85 | 46.77 |

事件：2022 年 8 月 8 日，景嘉微发布 2022 年中报。2022 年上半年，公司实现营收 5.44 亿元，同比增长 14.47%；归母净利润 1.25 亿元，同比减少 0.86%；扣非归母净利润 1.08 亿元，同比减少 12.51%。低于市场预期。

投资要点

- **军工业务稳定增长，芯片业务营收受行业景气度影响有所下滑：**分业务来看，2022 年 H1 公司图形显控业务实现营收 2.63 亿元，同比增长 25.36%，主要系公司继续在军机领域优势的同时，进入了舰载领域。2022 年 H1 公司小型专用化雷达业务实现营收 0.66 亿元，同比增长 46.19%，主要系公司该业务产品受到下游客户认可，需求旺盛。2022 年 H1 公司芯片业务实现营收 2.09 亿元，同比减少 2.54%，主要系由于疫情影响，党政信创招标进度不及预期。
- **图形显控产品已经切入舰载领域：**公司图形显控产品依托于公司自有 GPU 产品，性能国内领先，在军机领域市占率较高。2021 年 H1，公司图形显控产品已经切入舰载领域，舰载领域市场空间相比军机更大，国产化率较低，公司有望凭借强大的产品力获得较高市场份额。小型专用化雷达业务方面，公司产品已经获得客户认可，后续随着客户需求上升，公司小型专用化雷达产品有望加速放量。
- **党政信创 Q4 有望迎来拐点，公司 GPU 龙头地位稳固：**在经济全球化的时代，科技显然已经成为大国博弈的重要利器。近期中美关系进一步交恶，任何不能保证自主可控的环节都会成为被攻击的弱点，自主可控已成为时代主题。我们认为 2022 年 Q4 各行业监管部门有望出台具体政策，明确具体总量替代百分比。2021 年，景嘉微在党政信创市场营收占有率较高。行业信创方面，2022 年 H1 公司也已经取得突破，获得 10 万片订单。基于此，我们认为党政信创市场景气度修复的情况下，公司业绩有望回归高速增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为景嘉微仍是唯一实现大规模量产的国产 GPU 厂商，市场地位稳固，在自主可控的时代主题下，公司业绩增速将会重回快车道。但由于受疫情影响，党政信创招标整体进度延后，我们下调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 3.48(-0.87)/5.32(-0.42)/7.03(-0.43) 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) | 72.46 |
| 一年最低/最高价 | 59.10/204.00 |
| 市净率(倍) | 7.38 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 22,919.46 |
| 总市值(百万元) | 32,882.20 |

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) | 453.80 |
| 流通 A 股(百万股) | 316.31 |

相关研究

《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 龙头持续进攻》

2022-04-28

《景嘉微(300474)：2022 年一季报业绩预告点评：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 | 2,753 | 3,289 | 4,039 | 营业总收入 | 1,093 | 1,335 | 2,082 | 2,906 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,160 | 1,176 | 900 | 800 | 营业成本(含金融类) | 428 | 510 | 853 | 1,218 |
| 经营性应收款项 | 807 | 1,035 | 1,495 | 1,976 | 税金及附加 | 14 | 16 | 25 | 35 |
| 存货 | 454 | 489 | 818 | 1,168 | 销售费用 | 48 | 57 | 90 | 125 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 113 | 134 | 208 | 291 |
| 其他流动资产 | 37 | 54 | 76 | 95 | 研发费用 | 253 | 347 | 479 | 668 |
| 非流动资产 | 867 | 1,013 | 1,180 | 1,374 | 财务费用 | -17 | -23 | -21 | -15 |
| 长期股权投资 | 100 | 180 | 270 | 370 | 加:其他收益 | 61 | 67 | 104 | 145 |
| 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 | 360 | 551 | 728 |
| 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 | 3,766 | 4,468 | 5,413 | 利润总额 | 304 | 360 | 551 | 728 |
| 流动负债 | 367 | 398 | 698 | 1,120 | 减:所得税 | 11 | 13 | 19 | 25 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 2 | 2 | 17 | 139 | 净利润 | 293 | 348 | 532 | 703 |
| 经营性应付款项 | 205 | 230 | 377 | 540 | 减:少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 81 | 51 | 114 | 172 | 归属母公司净利润 | 293 | 348 | 532 | 703 |
| 其他流动负债 | 79 | 116 | 190 | 269 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.65 | 0.77 | 1.17 | 1.55 |
| 非流动负债 | 93 | 93 | 93 | 93 | EBIT | 288 | 337 | 530 | 714 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 333 | 415 | 631 | 829 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 60.86 | 61.82 | 59.02 | 58.09 |
| 租赁负债 | 18 | 18 | 18 | 18 | 归母净利率(%) | 26.78 | 26.04 | 25.53 | 24.19 |
| 其他非流动负债 | 75 | 75 | 75 | 75 | 收入增长率(%) | 67.21 | 22.15 | 55.92 | 39.56 |
| 负债合计 | 460 | 491 | 791 | 1,213 | 归母净利润增长率(%) | 40.99 | 18.78 | 52.88 | 32.24 |
| 归属母公司股东权益 | 2,865 | 3,275 | 3,677 | 4,200 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 2,865 | 3,275 | 3,677 | 4,200 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 3,325 | 3,766 | 4,468 | 5,413 | | | | | |

| 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 | 178 | 107 | 270 | 每股净资产(元) | 9.51 | 7.22 | 8.10 | 9.25 |
| 投资活动现金流 | -166 | -226 | -268 | -310 | 最新发行在外股份(百万股) | 454 | 454 | 454 | 454 |
| 筹资活动现金流 | -147 | 63 | -115 | -60 | ROIC(%) | 10.08 | 10.53 | 14.61 | 17.07 |
| 现金净增加额 | -81 | 15 | -276 | -100 | ROE-摊薄(%) | 10.22 | 10.62 | 14.46 | 16.74 |
| 折旧和摊销 | 45 | 79 | 101 | 115 | 资产负债率(%) | 13.84 | 13.04 | 17.71 | 22.41 |
| 资本开支 | -199 | -146 | -178 | -211 | P/E(现价&最新股本摊薄) | 112.33 | 94.56 | 61.85 | 46.77 |
| 营运资本变动 | -153 | -268 | -579 | -610 | P/B(现价) | 7.62 | 10.04 | 8.94 | 7.83 |

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>

