

民品短期承压，军民并进长期向上趋势不改

景嘉微 (300474)

事件

2022 年 8 月 9 日，公司发布 2022 年度中报，2022 年上半年实现营收 5.44 亿元，较上年同期增长 14.47%，实现归母净利润为 1.25 亿元，较上年同期减少 0.86%。

简评

疫情影响民品短期承压长期逻辑不变，军品受益信息化建设保持稳定增长

近日，公司发布 2022 年中报，2022H1 实现营收 5.44 亿元，较上年同期(4.75 亿元)增长 14.47%，全年归母净利润 1.25 亿元，较上年同期(1.26 亿元)降低 0.86%，扣非后归母净利润为 1.08 亿元，较上年同期(1.23 亿元)降低 12.51%。公司营收保持稳定增长，净利润出现一定程度下滑，主要系疫情影响民品进展不及预期，但长期来看公司产品力已获得众多领域下游客户的广泛认可，同时军品业务保持稳定增长并预计继续保持稳定增长态势。受疫情影响民品短期承压长期逻辑不变，公司为国内 GPU 龙头竞争优势明显，未来有望重回发展快车道；军品业务国内技术领先、地位稳固、壁垒高筑，与下游客户有良好的合作基础，未来公司高端产品有望逐步验证、应用至相关型号装备并随之放量，有望持续受益国防信息化建设。

综合盈利能力保持稳定，持续加大研发力度维护自身核心优势

2022 上半年公司综合毛利率为 60.86%(-10.3pcts)，其中图形显控业务毛利率为 72.17% (-6.78pcts)，芯片领域毛利率为 48.04%(+2.07pcts)，小型专用化雷达业务毛利率为 72.79% (-1.07pcts)；期间费用为 2.12 亿元(+19.14%)，费用率为 39.03%(+1.53pcts)；其中销售费用为 0.22 亿元，同比减少 15.27%，费用率为 4.08% (-1.43pcts)，管理费用 0.56 亿元，同比提升 28.70%，费用率为 10.22% (+1.13pcts)，主要受股权激励产生的相关费用影响，研发费用 1.35 亿元，同比增长 23.62%，费用率为 24.73% (+1.83pcts)，系公司持续加大研发投入。

公司综合毛利率下降一方面受到军品毛利率降低的影响，但目前军品毛利率仍在 70%以上的高水平，预计未来随着军品业务规模的持续扩张规模效应更加凸显，军品盈利水平有望维持高位；另一方面受到公司高研发投入和股权激励产生相关费用的影响，2022H1 公司研发费用率高达 24.73%，研发费用率已连续 5 年维持在 20%以上的高水平，研发投入力度持续加大有利于公司维护自身技术优势，巩固国内 GPU 龙头地位。公司股权激励顺利施行，虽然在短期内会产生相关费用，但对于公司整体的盈利

下调

增持

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号：S1440516090001

发布日期：2022 年 08 月 11 日

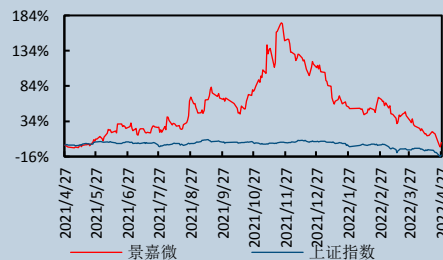
当前股价：77.46 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-25.78/-17.88	-33.05/-18.66	2.37/16.4
12 月最高/最低价 (元)		214.44/70.38
总股本 (万股)		30,123.78
流通 A 股 (万股)		20,492.59
总市值 (亿元)		233.34
流通市值 (亿元)		158.74
近 3 月日均成交量 (万股)		464.4
主要股东		
喻丽丽		30.96%

股价表现



相关研究报告

- 22.01.18 【中信建投国防军工】景嘉微(300474): 发布 2021 业绩预告，军民并进实现跨越发展
- 21.12.13 【中信建投国防军工】景嘉微(300474): 新品发布产品力跨越提升，军民并进驶入新发展轨道
- 21.11.18 【中信建投国防军工】景嘉微(300474):9 系列测试符合预期，民用领域前景广阔

水平影响较小，并且有利于健全长效激励约束机制，充分调动员工积极性，提高公司核心竞争力。

军用图显控地位稳固拓展下游应用拓展，小型专用雷达先发优势有望受益型号放量

图形显控是公司传统优势业务，公司把握了军机航电显控系统换代的历史机遇，依托强大的研发能力和技术实力迅速占领市场。目前公司图形显控模块产品已应用于我国新研制的绝大多数军用飞机及大量老旧机型显控系统升级，在军用飞机市场中占据明显的优势地位。在机载图形显控领域取得成功后，公司针对更为广阔的车载和舰载显控领域，相继开发出适用于坦克装甲车辆、地面雷达系统等领域的图形显控模块及其配套产品。我们认为，未来新型装备的陆续列装以及老旧武器装备的信息化改造将为公司图形显控模块产品带来巨大的市场需求，支撑公司业绩稳步增长。

公司较早开始在微波和信号处理领域进行技术积累，在小型专用化雷达领域具有先发优势。公司融合多项技术，研发了以主动防护雷达、测速雷达等系列雷达产品，满足客户需求的多样性，增强公司的核心竞争力。公司在巩固原有板块、模块业务的基础上，对产品和服务进行了梳理与整合，研发了包括自组网在内的系列无线通讯领域产品和电磁频谱领域产品，逐步实现由模块级产品向系统级产品转变的发展战略，持续提升公司的盈利能力与可持续发展能力，未来有望受益于下游相关型号的放量。

JM7200 市场空间广阔，JM9 系有望带领公司驶入新发展轨道

JM7200 已完成与龙芯、飞腾、麒麟软件、统信软件、道、天脉等国内主要的 CPU 和操作系统厂商的适配工作，与中国长城、超越电子等十余家国内主要计算机整机厂商建立合作关系，与麒麟、长城、苍穹、宝德、超图、昆仑、中科方德、中科可控、宁美等多家软硬件厂商进行互相认证，共同构建国产化计算机应用生态。

民用领域 JM7200 赢得市场反响，未来 JM9 系有望打开更大空间。2021 年公司通用芯片领域营收及利润实现快速增长，未来公司将进一步大力开展适配与市场推广工作，不断扩大公司芯片在通用市场的应用领域，也为公司 9 系列图形处理芯片打下了良好的客户和市场基础。JM9 系列图形处理芯片的发布以及大量应用场景的实际展示，进一步验证公司产品力的跨越提升，大大增强了公司核心竞争力，增强了公司与国际巨头同平台竞争的话语权，产品应用领域的拓展将使得公司有望进一步打开更大的军民市场空间，助力公司驶入新的发展快车道。

军品业务稳定增长有望迎来需求爆发，新品 JM9 系未来空间广阔，给与“增持”评级

公司是国内 GPU 龙头，在军用图形显控领域地位稳固，并且正在从机载向舰载、车载领域拓展，渗透率有望进一步提升，持续增长可期；小型化雷达有望收益下游型号放量迎来需求的爆发；通用芯片产品市场短期承压长期逻辑不变，下游国产替代需求不变，预计疫后业绩有望恢复高增。新品高性能 JM9 系列芯片应用更加广泛、产品力跨越式提升，未来军、民市场空间更加广阔。预计公司 2022 年至 2024 年的归母净利润分别为 2.72、3.65、4.73 亿元，同比增长分别-7.27%、34.28%、29.72%，对应当前股价 PE 分别为 108.2、80.5、62.1 倍，给与“增持”评级。

表 1：景嘉微盈利预测表

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	10.93	11.30	14.48	18.95
同比(%)	67.21%	3.38%	28.11%	30.88%
净利润(亿元)	2.93	2.72	3.65	4.73

同比(%)	41.12%	-7.27%	34.28%	29.72%
EPS(元)	0.97	0.60	0.81	1.05
P/E	66.8	108.2	80.5	62.1

资料来源：公司公告，中信建投，PE 对应8月10日收盘价

风险：民用市场拓展受疫情影响或不及预期；

分析师介绍

黎韬扬：军工行业首席分析师。北京大学硕士。2015-2017 年新财富军工 行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员， 2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名、水晶球军工行业第二名、Wind 军工行业第二名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018 年新财富军工行业第五名，2018-2020 年 Wind 军工行业 第一名，2019 年新财富军工行业第四名，2019-2020 年金牛奖最佳军 工行业分析团队，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师。2020 年新财富军工行业入围，2020 年水晶球军工行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk