

投资评级：增持（首次）

报告日期：2022年08月16日

市场数据

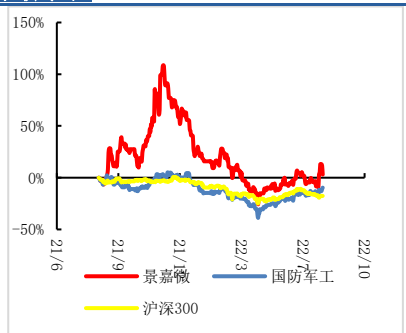
目前股价	65.03
总市值(亿元)	295.10
流通市值(亿元)	205.69
总股本(万股)	45,380
流通股本(万股)	31,631
12个月最高/最低	72.97/34.46

分析师

分析师：汪毅 S1070512120003

☎ 021-61680675

✉ yiw@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<业绩成长加速，多元布局助力长期发展>> 2022-04-06

<<第三季度业绩高增，主营业务持续发展>> 2021-10-27

<<半年报业绩高增，多元化业务助力未来成长>> 2021-08-01

军工业务稳定，多元布局助力长期发展

——景嘉微（300474）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	654	1093	1386	1817	2126
(+/-%)	23.2%	67.2%	26.8%	31.1%	17.0%
归母净利润(百万元)	208	293	384	492	611
(+/-%)	18.0%	41.0%	31.3%	28.1%	24.0%
摊薄EPS(元/股)	0.69	0.97	1.28	1.63	2.03
PE	91	65	49	38	31

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司于2022年8月8日发布2022年中报，2022上半年公司营业收入为5.44亿元，同比增长14.47%；归母净利润为1.25亿元，同比减少0.86%，扣非归母净利润为1.08亿元，同比减少12.51%。基本每股收益盈利0.28元，与上年同期相同。
- 军工业务营收实现稳健增长，芯片业务营收小幅下滑：**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%，主要系公司在机载领域取得明显的领先优势的同时，积极扩展了车载、船舶显控和通用市场等应用领域；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%，主要系公司积极研制不同系列的雷达产品，满足了客户的多样性需求；2022年H1公司芯片业务实现营收2.09亿元，同比减少2.54%，主要系疫情影响等原因，上半年信创领域对GPU芯片的需求较弱。
- 军工业务有望因“十四五”采购提升而持续受益：**公司核心产品图显模块、小型专用化雷达主要应用与军用领域。其中，图显模块产品依托于公司自主研发生产的GPU芯片，性能在国内处于领先地位，在军机领域市场占有率高。2021年H1，公司图形显控产品已经切入舰载领域，并不断向车载、船舶等领域扩展。目前，公司的图显模块产品主要采用公司自身研发的第一代JM5400芯片，实现了在军用领域的国产替代。由于舰载领域市场空间较大，国产化率较低，所以我们认为公司的图显业务有望凭借国产高质量产品在军用舰载领域获得更多的市场份额。小型专用化雷达业务方面，公司凭借技术的先发优势，研发各系列的雷达产品，满足了客户的多样性的需求，该业务未来需求有望持续提升，公司小型专用化雷达产品预期持续增产。行业层面，“十四五”期间，武器装备的列装将进入放量阶段，采购有望提升，我们认为，公司作为国内图显模块领先企业，或将充分受益。
- 公司研发投入提高，JM9第二款芯片进展顺利：**2022年H1公司研发投入1.35亿元，同比增长23.58%。由于公司研发投入的提高，公司芯片产品从研发到生产的周期显著缩短。公司自主研发的JM9系列芯片于2021

年完成流片、封装阶段工作及初步测试工作，。不论从时间效率还是订单规模上，都与公司之前研发的芯片产品有明显的提升。2022年5月，公司JM9系列第二款图形处理芯片成功研发，可以满足地理信息系统、媒体处理、CAD辅助设计、游戏、虚拟化等高性能显示需求和人工智能计算需求，可广泛应用于台式机、笔记本、一体机、服务器、工控机、自助终端等设备。我们认为JM9系列第二款芯片的成功研发可以进一步推动JM9系列图形处理芯片的适配和推广，提高了图形显示领域的核心竞争力。

- **芯片业务领域开拓市场，未来发展有望提速：**据公司2022年3月17日发布的公告，某公司拟向景嘉微采购芯片及显卡10万片，标志着公司研发的新型芯片产品已经得到了市场的认可，也标志着公司芯片业务打入了更为广阔的信创市场。本次与公司达成合作的甲方公司具有二十余年的公共安全信息化建设经验，与全国多省市公安部门有长期业务合作。公司将负责提供GPU等技术资料，配合甲方进行公安设备的安全功能的设计、实现、适配及测试工作。这标志着公司正式切入政府部门市场。由于政府部门市场规模巨大，未来相关业务有望迎来较好发展契机。目前，公司JM9系列芯片产品的性能质量已得到认可，且目前国产GPU替代呼声持续走高，涉及国防安全的重点领域需求旺盛。我们可以预计，随着公司切入公安设备市场和通用市场，未来业绩有望持续较快增长。公司芯片业务下半年订单量将上升，芯片业务营收有望改善。
- **党政信创有望从2022年H2进入上升期，公司GPU业务市场地位稳固：**2020年以来我国信创产业进入发力期，2021年，受信创市场逐步放量、下游囤货等影响，GPU芯片需求旺盛。公司2018年8月成功研发的JM7200已广泛投入通用市场，完成与国内主要的CPU和操作系统厂商适配工作。截至2022年上半年党政信创在全国各地区如期落地，我们认为2022年下半年有望成为新一轮信创规模化落地的起点。此外，全球疫情影响持续、局部地缘政治冲突加剧、通胀压力加大、货币政策收等外部性因素也可能迫使信创产业发展加速。2021年，景嘉微在党政信创市场营收占有率较高。由于党政信创需求庞大，2022年下半年政府有关的采购订单预计将会增大。行业信创方面，全球GPU巨头进一步聚焦高端市场，中低端市场需求难以满足，景嘉微作为国产GPU龙头，产品性能满足需求，产能有保障。2022年H1公司也已经取得突破，获得10万片订单。由此我们认为党政信创市场景气度修复的情况下，公司业绩有望回归较快增长。
- **投资建议：**我们预计公司2022年至2024年营业收入分别为13.86/18.7/21.26亿元，归母净利润分别为4.03/5.33/6.77亿元，EPS分别为1.22/1.61/2.04元，对应PE分别为53/40/32倍，首次给与“增持”评级。
- **风险提示：**芯片原材料成本持续上涨，下游景气度不及预期；市场竞争加剧；民用市场拓展不及预期；JM9系列芯片推广进度不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)						主要财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	653.77	1,093.20	1,385.80	1,817.30	2,126.24	成长性					
营业成本	188.63	427.93	702.30	1,079.40	1,194.40	营业收入增长	23.17%	67.21%	26.77%	31.14%	17.00%
销售费用	27.46	47.64	8.60	36.00	43.60	营业成本增长	10.27%	126.86	64.12%	53.70%	10.65%
管理费用	77.90	113.28	136.40	34.70	41.00	营业利润增长	16.44%	39.53%	50.56%	28.03%	30.25%
研发费用	177.40	253.15	54.20	69.20	82.70	利润总额增长	16.87%	38.90%	55.28%	28.80%	27.72%
财务费用	-25.77	-17.18	23.80	30.30	12.90	归母净利润增长	17.99%	40.99%	31.28%	28.12%	24.03%
其他收益	32.46	60.63	22.00	38.40	40.30	盈利能力					
投资净收益	-0.01	0.65	1.30	9.20	3.70	毛利率	71.15%	60.86%	49.32%	40.60%	43.83%
营业利润	218.59	304.99	459.20	587.90	765.74	销售净利率	33.44%	27.90%	33.14%	32.35%	36.01%
营业外收支	0.11	-1.22	12.51	19.68	10.29	ROE	8.20%	10.22%	12.13%	13.81%	15.05%
利润总额	218.70	303.78	471.71	607.58	776.03	ROIC	18.69%	20.85%	25.68%	26.97%	27.98%
所得税	11.07	11.04	87.00	115.00	165.00	营运效率					
少数股东损益	-	-	0.40	0.20	0.30	销售费用/营业收入	4.20%	4.36%	0.62%	1.98%	2.05%
归母净利润	207.63	292.74	384.31	492.38	610.73	管理费用/营业收入	11.92%	10.36%	9.84%	1.91%	1.93%
资产负债表 (百万)						研发费用/营业收入	27.14%	23.16%	3.91%	3.81%	3.89%
流动资产	2,380.02	2,458.32	3,146.07	3,531.85	4,209.00	财务费用/营业收入	-3.94%	-1.57%	1.72%	1.67%	0.61%
货币资金	1,241.35	1,160.49	1,189.08	1,230.55	1,306.62	投资收益/营业利润	0.00%	0.21%	0.28%	1.56%	0.48%
应收票据及应收账款	712.57	773.34	1,543.01	1,210.85	2,177.15	所得税/利润总额	5.06%	3.63%	18.44%	18.93%	21.26%
其他应收款	24.34	25.64	24.99	60.00	61.00	应收账款周转率	1.92	2.56	2.19	2.36	2.28
存货	294.08	454.04	176.00	921.00	396.00	存货周转率	2.76	2.92	4.40	3.31	3.23
非流动资产	659.19	866.89	875.78	939.46	960.39	流动资产周转率	0.29	0.45	0.49	0.54	0.55
固定资产	249.76	297.69	343.33	387.49	415.55	总资产周转率	0.23	0.34	0.38	0.43	0.44
资产总计	3,039.21	3,325.20	4,021.85	4,471.31	5,169.39	偿债能力					
流动负债	335.94	367.32	769.01	815.91	1,024.82	资产负债率	16.71%	13.84%	21.17%	20.21%	21.47%
短期借款	-	-	-	-	-	流动比率	7.08	6.69	4.09	4.33	4.11
应付款项	202.82	165.43	514.17	574.84	723.98	速动比率	6.21	5.46	3.86	3.20	3.72
非流动负债	172.02	93.02	82.45	87.73	85.09	每股指标 (元)					
长期借款	100.14	-	-	-	-	EPS	0.69	0.97	1.28	1.63	2.03
负债合计	507.97	460.33	851.47	903.65	1,109.91	每股净资产	5.58	6.31	10.52	11.84	13.47
股东权益	2,531.24	2,864.87	3,170.38	3,567.66	4,059.48	每股经营现金流	0.24	0.51	0.52	0.55	0.67
股本	301.25	301.24	301.24	301.24	301.24	每股经营现金/EPS	0.35	0.53	0.41	0.34	0.33
留存收益	2,258.80	2,563.63	2,868.74	3,265.83	3,757.34	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	-	-	0.40	0.60	0.90	PE	90.70	64.52	49.05	38.29	30.87
负债和权益总计	3,039.21	3,325.20	4,021.85	4,471.31	5,169.39	PEG	2.72	2.32	1.65	1.15	1.11
现金流量表 (百万)						PB	11.22	9.91	5.95	5.28	4.64
经营活动现金流	110.17	232.84	236.83	251.43	304.53	EV/EBITDA	89.34	135.92	32.40	25.46	20.33
其中营运资本减少	-107.01	-133.17	-218.88	-320.45	-383.71	EV/SALES	30.38	40.73	12.66	9.62	8.19
投资活动现金流	-255.06	-166.39	-104.40	-84.77	-96.13	EV/IC	14.93	28.92	9.41	7.97	6.65
其中资本支出	207.33	119.66	116.26	88.69	102.47	ROIC/WACC	1.52	1.70	2.09	2.20	2.28
融资活动现金流	62.85	-147.31	-103.84	-125.18	-132.32	REP	9.81	17.04	4.50	3.63	2.92
净现金总变化	-82.04	-80.86	28.59	41.47	76.07						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

