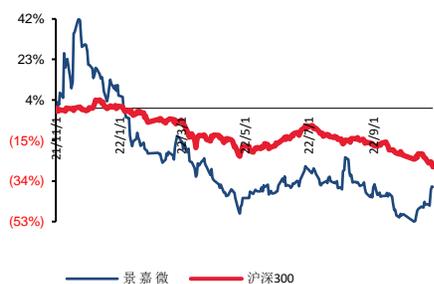


国防军工 军工电子 II

## 业绩略低于预期，信创有望推动公司未来业绩增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	454/317
总市值/流通(百万元)	27,367/19,086
12 个月最高/最低(元)	204.00/44.61

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122090004

### 事件：

公司发布 2022 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 7.29 亿元，同比减少 10.35%；归母净利润 1.73 亿元，同比减少 30.60%；扣非后的归母净利润 1.36 亿元，同比减少 44.09%。

**三季度公司业绩表现有所承压。**前三季度公司营收同比减少 10.35%，归母净利润及扣非后的归母净利润分别同比减少 30.60%、44.09%。其中单三季度营收同比减少 45.21%，降幅环比扩大 14.53pct；归母净利润同比减少 60.86%，降幅环比扩大 22.50pct；扣非后的归母净利润同比减少 76.44%，降幅环比扩大 22.13pct，业绩下滑态势进一步拉大。从盈利能力来看，整体与二季度相差不大，单三季度公司毛利率 71.28%，环比下降 4.13pct；净利率 26.10%，环比提升 0.05pct。

**加大研发投入升级产品形态，提升长期竞争力。**前三季度公司研发费用同比增长 32.72%，其中单三季度研发费用同比增长 51.50%，占营收比重 43.30%，主因公司围绕图形处理芯片相关产品及小型专用化雷达产品持续加大研发投入。公司始终坚持自主研发为主，围绕核心产品和市场需求，针对图像处理技术、统一渲染架构、通用计算技术、软件生态、精密伺服控制技术、通信处理技术等开展预先研究、产品开发和攻关，持续加大研发投入，不断提升探索系统级产品的研制能力，升级产品形态，丰富产品类型，满足客户多样性的需求，增强公司的长期竞争力。

**信创快速推进有望给公司带来增长机遇。**公司是国内首家成功研制国产 GPU 芯片并实现大规模工程应用的企业，具备齐全的科研生产资质和认证，先后研制成功 JM5 系列、JM7 系列、JM9 系列等具有自主知识产权的高性能 GPU 芯片，为国内 GPU 的突破发展做出了突出的贡献。国产高端处理器自主可控紧迫性强，随着信创的快速推进，公司作为国产 GPU 领军企业，有望迎来增长机遇。

**投资建议：**公司是国产 GPU 领军者，具备较强技术能力，在信创浪潮下公司有望迎来增长机遇。我们预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.55、0.98、1.34 元，给予“买入”评级。

**风险提示：**信创进展不及预期；行业竞争加剧。

### ■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
--	-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	1093.20	1147.86	1836.58	2571.21
(+/-%)	67.21%	5.00%	60.00%	40.00%
净利润(百万元)	292.74	248.70	445.81	607.27
(+/-%)	40.99%	-15.04%	79.26%	36.22%
摊薄每股收益(元)	0.64	0.55	0.98	1.34
市盈率(PE)	93	110	61	45

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1093.20	1147.86	1836.58	2571.21
营业成本	427.93	436.19	679.53	925.63
营业税金及附加	13.68	1.15	1.84	2.57
销售费用	47.64	57.39	91.83	128.56
管理费用	113.28	149.22	238.75	334.26
财务费用	-17.18	-37.00	-36.97	-33.47
资产减值损失	-11.06	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.65	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>327.03</b>	<b>256.56</b>	<b>462.44</b>	<b>630.85</b>
其他非经营损益	-23.25	0.09	-0.34	-0.35
<b>利润总额</b>	<b>303.78</b>	<b>256.64</b>	<b>462.10</b>	<b>630.51</b>
所得税	11.04	11.54	19.89	26.84
净利润	292.74	245.10	442.21	603.67
少数股东损益	0.00	-3.60	-3.60	-3.60
归属母公司股东净利润	292.74	248.70	445.81	607.27
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1160.49	1289.11	1119.69	997.41
应收和预付款项	832.24	991.80	1550.91	2153.41
存货	454.04	469.16	739.49	1013.95
其他流动资产	11.55	12.13	19.40	27.16
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	433.71	408.08	382.46	356.83
无形资产和开发支出	189.13	169.11	149.09	129.08
其他非流动资产	-43.11	-55.20	-55.20	-55.20
<b>资产总计</b>	<b>3325.20</b>	<b>3571.35</b>	<b>4192.99</b>	<b>4909.79</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	279.25	418.22	641.57	835.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	181.08	98.38	101.37	104.39
<b>负债合计</b>	<b>460.33</b>	<b>516.60</b>	<b>742.93</b>	<b>940.15</b>
股本	301.24	454.37	454.37	454.37
资本公积	1424.62	1271.49	1271.49	1271.49
留存收益	1139.02	1332.50	1731.41	2254.59
归属母公司股东权益	2864.87	3058.36	3457.26	3980.44
少数股东权益	0.00	-3.60	-7.20	-10.80
<b>股东权益合计</b>	<b>2864.87</b>	<b>3054.76</b>	<b>3450.06</b>	<b>3969.64</b>
负债和股东权益合	3325.20	3571.35	4192.99	4909.79

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	292.74	245.10	442.21	603.67
折旧与摊销	42.73	57.73	45.65	45.65
财务费用	-17.18	-37.00	-36.97	-33.47
资产减值损失	-11.06	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-145.98	-111.40	-611.73	-687.81
其他	71.58	-5.90	1.36	0.31
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>232.84</b>	<b>148.52</b>	<b>-159.48</b>	<b>-71.66</b>
资本支出	-198.57	0.00	0.00	0.00
其他	32.19	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-166.39</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-100.14	0.00	0.00	0.00
股权融资	51.24	0.00	0.00	0.00
支付股利	-39.16	-55.22	-46.91	-84.09
其他	-59.26	35.32	36.97	33.47
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-147.31</b>	<b>-19.90</b>	<b>-9.94</b>	<b>-50.62</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-80.86</b>	<b>128.62</b>	<b>-169.43</b>	<b>-122.28</b>
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	67.21%	5.00%	60.00%	40.00%
营业利润增长率	36.29%	-21.55%	80.25%	36.42%
净利润增长率	40.99%	-16.27%	80.42%	36.51%
EBITDA 增长率	46.76%	-21.35%	69.91%	36.49%
<b>获利能力</b>				
毛利率	60.86%	62.00%	63.00%	64.00%
期间费率	36.31%	44.78%	40.99%	41.70%
净利率	26.78%	21.35%	24.08%	23.48%
ROE	10.22%	8.02%	12.82%	15.21%
ROA	8.80%	6.86%	10.55%	12.30%
ROIC	19.35%	12.09%	19.15%	19.91%
EBITDA/销售收入	32.25%	24.16%	25.65%	25.01%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.34	0.33	0.47	0.56
固定资产周转率	3.99	4.03	7.08	11.01
应收账款周转率	2.56	2.20	2.48	2.39
存货周转率	1.09	0.90	1.09	1.03
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.34%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	13.84%	14.46%	17.72%	19.15%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

计									
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	352.58	277.29	471.12	643.03	流动比率	6.69	6.52	5.28	4.95
PE	93.48	110.04	61.39	45.06	速动比率	5.46	5.41	4.14	3.75
PB	9.55	8.96	7.93	6.89	<b>每股指标</b>				
PS	25.03	23.84	14.90	10.64	每股收益	0.64	0.55	0.98	1.34
EV/EBITDA	47.80	93.57	55.43	40.80	每股净资产	6.31	6.72	7.59	8.74
					每股经营现金	0.51	0.33	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafli@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。