

2023年03月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# GPT 再升级，产品迭代创新高

—景嘉微（300474.SZ）公司动态研究报告

增持(维持)

投资要点

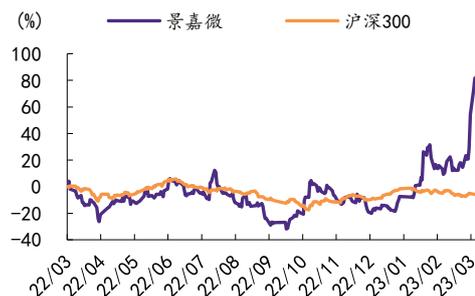
分析师：宝幼琛 S1050521110002  
baoyc@cfsc.com.cn

## 基本数据

2023-03-28

当前股价(元)	109.42
总市值(亿元)	498
总股本(百万股)	455
流通股本(百万股)	318
52周价格范围(元)	44.61-119
日均成交额(百万元)	655.98

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《景嘉微（300474）：短期业绩承压不改 GPU 龙头地位》2022-10-30

## ChatGPT 再升级，GPU 算力需求激增

在 ChatGPT 持续催化下，国内 AI 算力需求保持增长势头。ChatGPT 的总算力消耗约为 3640PF-days（即假如每秒计算一千万亿次，需要计算 3640 天），当算力在千行百业落地应用时，不同精度的算力需要“适配”多样化的应用场景。特别是随着人工智能技术的高速发展，算力结构随之演化，对智能算力的需求与日俱增。3 月 22 日，英伟达发布 AI 超级计算服务 DGX Cloud，并提供 NVIDIA AI Foundations 服务，加速企业创建自己的大模型，主要为文本生成、视觉语言、生命科学等三大领域的 AI 厂商代工。同时推出 3 款全新推理 GPU，分别擅长 AI 视频设计、图像生成和 ChatGPT 等大型语言模型的加速。另外，微软将 AI 图像生成功能 ImageCreator 引入新版必应和 Edge 浏览器，面向公众免费开放。通过帮助用户使用自然语言描述来生成 AI 图像产品，搭载在 OpenAI 提供的文生图大模型 DALL-E 上。生成式 AI 创新向视频领域深化，AI 初创企业 Runway 发布文本生成视频 AI 模型 Gen-2，用户通过输入描述自动生成指定风格对应视频。此外，GitHub 宣布 CopilotX 计划，正式接入 GPT-4，新增了聊天和语音功能。随着 ChatGPT 带来的 AI 应用爆发，生成式 AI 发展成主流，将带动 GPU 需求显著提升。

## 国产 GPU 领军者，信创+AI 助推业绩释放

公司产品聚焦于图形显控领域、小型专用化雷达领域、芯片领域，其中图形显控作为公司核心传统优势业务，向小型专用化雷达和芯片领域进发。图显、雷达产品主要应用于军事装备，在国内机载图显领域占据大部分市场份额，GPU 芯片产品正由军用向信创及民用市场拓展。GPU 芯片作为图形显控核心，全球范围内 GPU 竞争格局呈现 Intel、Nvidia、AMD 三强割据。Intel 凭借 CPU 优势占据 PC 端 GPU60%+ 市场份额；Nvidia 在 PC 独立 GPU 市场占据 80% 市场份额。公司作为国产 GPU 市场主流厂商，已完成 JM5400 和 JM7200 系列研发量产，其中 JM5400 主要支撑军用装备；JM7200 系列完成军用领域产品替代同时切入民用信创市场。JM9 系列已成功研发并试点应用，未来将进入国内信创以及人工智能、云计算等中高端应用领域，公司业绩有望实现高增。

## ■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 12.4、15.4、18.8 亿元，EPS 分别为 0.63、0.76、1.23 元，当前股价对应 PE 分别为 175、144、89 倍，给予“增持”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险、业绩不及预期风险、毛利率下降风险、信创发展低于预期的风险、疫情反复风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	1,093	1,236	1,535	1,881
增长率（%）	67.2%	13.0%	24.2%	22.5%
归母净利润（百万元）	293	285	346	561
增长率（%）	41.0%	-2.6%	21.5%	61.8%
摊薄每股收益（元）	0.97	0.63	0.76	1.23
ROE（%）	10.2%	9.2%	10.2%	14.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,093</b>	<b>1,236</b>	<b>1,535</b>	<b>1,881</b>
现金及现金等价物	1,160	1,514	1,551	1,804	营业成本	428	467	577	545
应收款	799	677	883	1,134	营业税金及附加	14	6	8	9
存货	454	502	620	588	销售费用	48	53	64	77
其他流动资产	45	51	63	77	管理费用	113	124	150	182
流动资产合计	2,458	2,744	3,117	3,603	财务费用	-17	-36	-37	-43
<b>非流动资产:</b>					研发费用	253	290	368	455
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	397	431	546	671
固定资产	298	364	379	373	资产减值损失	-11	-1	-1	-1
在建工程	136	54	22	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	167	159	150	142	投资收益	1	0	0	0
长期股权投资	100	100	100	100	<b>营业利润</b>	<b>305</b>	<b>333</b>	<b>406</b>	<b>656</b>
其他非流动资产	166	166	166	166	加:营业外收入	0	1	1	1
非流动资产合计	867	844	817	790	减:营业外支出	1	0	1	1
资产总计	3,325	3,588	3,934	4,393	<b>利润总额</b>	<b>304</b>	<b>334</b>	<b>406</b>	<b>656</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	11	50	61	98
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>293</b>	<b>284</b>	<b>345</b>	<b>558</b>
应付账款、票据	205	227	280	266	少数股东损益	0	-1	-2	-3
其他流动负债	162	162	162	162	<b>归母净利润</b>	<b>293</b>	<b>285</b>	<b>346</b>	<b>561</b>
流动负债合计	367	389	442	428					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	93	93	93	93	营业收入增长率	67.2%	13.0%	24.2%	22.5%
非流动负债合计	93	93	93	93	归母净利润增长率	41.0%	-2.6%	21.5%	61.8%
负债合计	460	482	535	521	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	60.9%	62.2%	62.4%	71.0%
股本	301	455	455	455	四项费用/营收	36.3%	34.9%	35.6%	35.7%
股东权益	2,865	3,106	3,399	3,872	净利率	26.8%	23.0%	22.5%	29.7%
负债和所有者权益	3,325	3,588	3,934	4,393	ROE	10.2%	9.2%	10.2%	14.5%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	13.8%	13.4%	13.6%	11.9%
净利润	293	284	345	558	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	-1	-2	-3	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
折旧摊销	42	23	26	26	应收账款周转率	1.4	1.8	1.7	1.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
营运资金变动	-102	90	-283	-247	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	233	395	87	334	EPS	0.97	0.63	0.76	1.23
投资活动现金净流量	-166	15	18	19	P/E	112.6	174.7	143.8	88.9
筹资活动现金净流量	287	-43	-52	-84	P/S	30.2	40.3	32.5	26.5
现金流量净额	354	367	53	269	P/B	11.5	16.0	14.6	12.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 计算机&中小盘组介绍

**宝幼琛：**本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

**任春阳：**华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

**许思琪：**澳大利亚国立大学硕士。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。