

景嘉微 (300474)

证券研究报告

2023年05月05日

国产 GPU 龙头，拟设立投资基金拓张产业生态

公司公告 2022 年年报&2023 年一季报:

1、2022 年公司实现营收 11.54 亿元，同比增长 5.56%；实现归母净利润 2.89 亿元，同比下降 1.29%；实现扣非归母净利润 2.60 亿元，同比增长 1.52%。

2、2023 年一季度公司实现营收 6518 万元，同比下降 81.98%，实现归母净利润-7068 万元，实现扣非归母净利润-8157 万元。

点评:

1、2022 年军用领域产品营收高增，芯片产品营收承压

2022Q4 单季公司营收 4.25 亿元，同比增长 51.80%，归母净利润 1.16 亿元，同比增长 167.62%。2022 年公司图形显控、小型专业化雷达产品营收分别为 6.51 亿元、2.30 亿元，同比增速分别为 25.01%、101.30%，军用领域产品营收高增；2022 年公司芯片产品营收 2.60 亿元，同比下降 41.74%，我们认为公司芯片产品营收下滑主要受信创采购节奏不及预期影响，目前公司 JM7 系列 GPU 已经在通用领域实现广泛应用，JM9 系列 GPU 已逐步实现在政务、电信、电力、能源、金融、轨交等多领域的试点应用。

2、信创节奏影响一季度业绩表现，预计全年业绩实现正向增长

2023 年一季度公司营收大幅下滑，我们认为主要原因有两点：1) 一季度军用领域产品收入确认通常较少；2) 信创采购节奏不及预期导致公司芯片产品销量减少，同时 2022 年一季度基数较高。公司持续加大新款 GPU 研发工作和推广工作，不断开拓 GPU 多领域融合应用，研发投入持续增长，2022 年公司研发投入 3.15 亿元，同比增长 15.73%。展望 2023 全年，随着军用产品以及信创采购逐步恢复，我们预计公司全年业绩有望实现正向增长。

3、拟设立产业投资基金，拓张 GPU 产业生态

根据公司公告，公司拟使用自有资金不超过 2 亿元参与设立产业投资基金（基金目标规模 10 亿元），基金拟聚焦泛半导体产业链开展深度投资布局。同时，公司会根据战略发展需要，适时进行行业内整合、并购等资本运作，我们认为，产业投资基金设立有望公司带来良好的协同效应，拓张 GPU 产业生态。

盈利预测与投资建议：考虑信创采购节奏影响，我们将公司 2023/2024 年归母净利润预测由 4.04/5.86 亿元调整为 4.00/5.61 亿元，预计公司 2025 年归母净利润为 7.53 亿元。2023-2025 年归母净利润对应当前市值 PE 分别为 95.58/68.29/50.18 倍，维持“增持”评级。

风险提示：公司图型/雷达等军用领域产品收入增速不及预期；信创推进速度不及预期；GPU 芯片民用拓展速度不及预期；行业竞争加剧。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,093.20	1,153.93	1,751.82	2,400.06	3,210.10
增长率(%)	67.21	5.56	51.81	37.00	33.75
EBITDA(百万元)	291.05	324.06	503.42	653.10	838.64
归属母公司净利润(百万元)	292.74	288.96	400.49	560.59	753.45
增长率(%)	40.99	(1.29)	38.60	39.98	34.40
EPS(元/股)	0.64	0.63	0.88	1.23	1.66
市盈率(P/E)	130.76	132.47	95.58	68.29	50.81
市净率(P/B)	13.36	11.62	10.51	9.23	7.94
市销率(P/S)	35.02	33.17	21.85	15.95	11.92
EV/EBITDA	153.05	73.88	73.57	55.87	42.68

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	国防军工/军工电子 II
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	84.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	455.17
流通 A 股股本(百万股)	317.68
A 股总市值(百万元)	38,280.02
流通 A 股市值(百万元)	26,716.86
每股净资产(元)	7.14
资产负债率(%)	16.09
一年内最高/最低(元)	143.20/43.68

作者

缪欣君 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

张若凡 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521090001
zhangruofan@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《景嘉微-季报点评:业绩短期承压,信创驱动 23 年有望迎来成长拐点》 2022-11-06
- 《景嘉微-半年报点评:Q2 业绩承压,不改长期成长性》 2022-08-11
- 《景嘉微-年报点评报告:GPU 放量驱动业绩高增,预计 22 年高增态势延续》 2022-04-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,160.49	846.90	1,033.38	1,583.87	2,285.18	营业收入	1,093.20	1,153.93	1,751.82	2,400.06	3,210.10
应收票据及应收账款	773.34	1,253.24	1,277.17	1,389.57	1,642.20	营业成本	427.93	403.79	654.96	919.30	1,272.62
预付账款	33.26	28.01	44.76	57.38	48.67	营业税金及附加	13.68	13.73	20.84	28.55	38.19
存货	454.04	596.29	859.17	724.06	902.06	销售费用	47.64	48.14	70.07	96.00	128.40
其他	37.19	65.10	88.27	97.88	129.22	管理费用	113.28	114.25	166.42	228.01	304.96
流动资产合计	2,458.32	2,789.55	3,302.75	3,852.76	5,007.33	研发费用	253.15	312.39	406.42	549.61	706.22
长期股权投资	99.63	226.69	226.69	226.69	226.69	财务费用	(17.18)	(8.53)	(6.59)	(19.60)	(29.42)
固定资产	297.69	388.07	387.86	399.13	411.72	资产/信用减值损失	(10.98)	(43.88)	(43.88)	(43.88)	(43.88)
在建工程	136.02	114.10	92.17	70.25	48.32	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	189.13	211.13	216.04	219.86	222.57	投资净收益	0.65	2.66	1.00	1.00	1.00
其他	144.42	219.11	215.67	212.23	208.79	其他	(39.97)	24.97	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	866.89	1,159.09	1,138.43	1,128.16	1,118.10	营业利润	304.99	286.41	396.82	555.31	746.24
资产总计	3,325.20	3,948.64	4,441.18	4,980.91	6,125.43	营业外收入	0.12	0.15	0.15	0.15	0.15
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.34	0.50	0.50	0.50	0.50
应付票据及应付账款	205.33	279.19	506.72	596.39	930.69	利润总额	303.78	286.07	396.47	554.97	745.90
其他	80.87	62.53	201.31	146.84	278.96	所得税	11.04	(2.90)	(4.01)	(5.62)	(7.55)
流动负债合计	286.20	341.72	708.02	743.23	1,209.64	净利润	292.74	288.96	400.49	560.59	753.45
长期借款	0.00	197.80	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	292.74	288.96	400.49	560.59	753.45
其他	93.02	92.35	92.35	92.35	92.35	每股收益(元)	0.64	0.63	0.88	1.23	1.66
非流动负债合计	93.02	290.15	92.35	92.35	92.35						
负债合计	460.33	654.31	800.38	835.58	1,302.00	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	301.24	454.57	455.17	455.17	455.17	营业收入	67.21%	5.56%	51.81%	37.00%	33.75%
资本公积	1,424.62	1,445.35	1,474.44	1,474.44	1,474.44	营业利润	39.53%	-6.09%	38.55%	39.94%	34.38%
留存收益	1,139.02	1,370.75	1,731.19	2,235.72	2,913.83	归属于母公司净利润	40.99%	-1.29%	38.60%	39.98%	34.40%
其他	0.00	23.67	(20.00)	(20.00)	(20.00)	获利能力					
股东权益合计	2,864.87	3,294.33	3,640.80	4,145.33	4,823.44	毛利率	60.86%	65.01%	62.61%	61.70%	60.36%
负债和股东权益总计	3,325.20	3,948.64	4,441.18	4,980.91	6,125.43	净利率	26.78%	25.04%	22.86%	23.36%	23.47%
						ROE	10.22%	8.77%	11.00%	13.52%	15.62%
						ROIC	20.72%	17.97%	16.22%	22.58%	30.76%
						偿债能力					
						资产负债率	13.84%	16.57%	18.02%	16.78%	21.26%
						净负债率	-40.45%	-19.56%	-28.25%	-38.09%	-47.28%
						流动比率	6.69	7.66	4.66	5.18	4.14
						速动比率	5.46	6.02	3.45	4.21	3.39
						营运能力					
						应收账款周转率	1.47	1.14	1.38	1.80	2.12
						存货周转率	2.92	2.20	2.41	3.03	3.95
						总资产周转率	0.34	0.32	0.42	0.51	0.58
						每股指标(元)					
						每股收益	0.64	0.63	0.88	1.23	1.66
						每股经营现金流	0.51	-0.65	1.05	1.42	1.79
						每股净资产	6.29	7.24	8.00	9.11	10.60
						估值比率					
						市盈率	130.76	132.47	95.58	68.29	50.81
						市净率	13.36	11.62	10.51	9.23	7.94
						EV/EBITDA	153.05	73.88	73.57	55.87	42.68
						EV/EBIT	178.74	89.00	84.40	62.45	46.76

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	292.74	288.96	400.49	560.59	753.45
折旧摊销	42.73	58.42	64.59	68.78	73.21
财务费用	4.09	8.61	(6.59)	(19.60)	(29.42)
投资损失	(0.65)	(2.66)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
营运资金变动	(179.81)	(837.67)	20.58	39.12	16.59
其它	73.73	187.81	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	232.84	(296.53)	478.07	647.89	812.83
资本支出	135.12	273.22	47.36	61.95	66.59
长期投资	18.71	127.06	0.00	0.00	0.00
其他	(320.22)	(676.82)	(93.73)	(122.89)	(132.18)
投资活动现金流	(166.39)	(276.54)	(46.36)	(60.95)	(65.59)
债权融资	(81.27)	209.40	(191.21)	19.60	29.42
股权融资	22.82	197.73	(54.02)	(56.06)	(75.35)
其他	(88.87)	(147.65)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(147.31)	259.48	(245.23)	(36.45)	(45.93)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(80.86)	(313.59)	186.48	550.49	701.31

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com