

景嘉微 (300474)

2022 年年报和 2023 年一季报点评：下游景气度恢复，国产 GPU 龙头高增可期

买入 (维持)

2023 年 05 月 07 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

执业证书：S0600121070042
wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,154	1,739	2,502	3,576
同比	6%	51%	44%	43%
归属母公司净利润 (百万元)	289	408	558	749
同比	-1%	41%	37%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.63	0.90	1.23	1.65
P/E (现价&最新股本摊薄)	132.47	93.92	68.64	51.11

关键词：#业绩符合预期

事件：2023 年 4 月 25 日，公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年，公司实现营收 11.54 亿元，同比增长 5.56%；归母净利润 2.89 亿元，同比减少 1.29%；扣非归母净利润 2.60 亿元，同比增长 1.52%。2023 年一季度公司实现营收 0.65 亿元，同比减少 81.98%；归母净利润-0.71 亿元，同比减少 191.44%；扣非归母净利润-0.82 亿元，同比减少 212.63%。业绩符合市场预期。

投资要点

■ **大力研发增强核心技术优势，内控体系不断完善：**公司 2022 年研发投入 3.12 亿元，同比增长 23.40%，研发费用率 27.07%，同比增长 3.91pct，主要系公司研发项目的增多，对应的研发投入的人工与研发费用相应增加。公司 2022 年共有研发人员 896 人，占员工总数 68.50%，同比增长 7.43%。公司 2022 年综合毛利率为 65.01%，同比增长 4.15pct。公司内控体系进一步完善，2022 年实现销售费用率 4.17%，同比减少 0.19pct；管理费用率 9.90%，同比减少 0.46pct。

■ **小型专用化雷达翻倍增长，信创招标节奏变化导致 GPU 营收减少：**分产品来看，2022 年图形显控领域产品实现营收 6.51 亿元，同比增长 25.05%，营收占比 56.41%；实现毛利率 70.30%，同比减少 2.11pct。小型专用化雷达领域产品实现营收 2.30 亿元，同比增长 101.30%；实现毛利率 71.19%，同比减少 1.78pct，主要系原材料价格上涨所致。芯片领域产品实现营收 2.60 亿元，同比减少 41.74%，主要系 2022 年信创行业招标较少所致；实现毛利率 47.28%，同比增长 2.79pct。

■ **GPU 产品不断迭代，打造软硬件协同生态：**2022 年 5 月，公司 JM9 系列第二款图形处理芯片成功研发，可广泛应用于用于台式机、笔记本、一体机、服务器、工控机、自助终端等设备。2022 年 12 月，公司图形处理器 JM9100 一次流片成功，该第三代具有完全自主知识产权的 GPU 在前两代的基础上进一步优化性能与功耗。2022 年，公司与中望软件、麒麟软件、中电科技建立深度生态合作；2023 年 4 月，JM9 系列 GPU 与 openEuler 操作系统、浩辰 CAD 完成兼容认证，未来将与欧拉社区的众多生态伙伴一同打造软硬件协同生态建设。

■ **盈利预测与投资评级：**景嘉微作为国产 GPU 龙头，市场地位稳固。我们预计今年会有 GPU 新产品推出，随着信创景气度恢复和 AI 需求提升，公司营收有望快速增长。但由于 2022 年信创招标节奏变化，我们下调 2023-2024 年归母净利润为 4.08(-1.36)/5.58(-1.80)亿元，给予 2025 年归母净利润预测为 7.49 亿元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国产化政策推动不及预期；我国军费及军工信息化不及预期；公司产品研发进程不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	84.10
一年最低/最高价	43.68/143.20
市净率(倍)	11.76
流通 A 股市值(百万元)	26,716.86
总市值(百万元)	38,280.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.15
资产负债率(% ,LF)	16.09
总股本(百万股)	455.17
流通 A 股(百万股)	317.68

相关研究

《景嘉微(300474)：2022 年三季报点评：行业景气度影响业绩表现，静待龙头明年腾飞》

2022-10-30

《景嘉微(300474)：2022 年中报点评：行业需求延后，静待国产 GPU 龙头归来》

2022-08-09

景嘉微三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,790	3,066	3,582	4,582	营业总收入	1,154	1,739	2,502	3,576
货币资金及交易性金融资产	847	1,027	900	800	营业成本(含金融类)	404	659	968	1,374
经营性应收款项	1,281	1,322	1,654	2,331	税金及附加	14	21	30	43
存货	596	632	928	1,318	销售费用	48	73	100	143
合同资产	0	0	0	0	管理费用	114	174	238	340
其他流动资产	65	84	100	134	研发费用	312	487	726	1,073
非流动资产	1,159	1,357	1,571	1,799	财务费用	-9	-9	-8	1
长期股权投资	227	307	397	497	加:其他收益	57	87	125	168
固定资产及使用权资产	407	477	534	575	投资净收益	3	3	5	7
在建工程	114	154	204	264	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	188	196	213	239	减值损失	-44	-1	-2	-2
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	286	423	578	777
其他非流动资产	211	211	211	211	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,949	4,423	5,153	6,381	利润总额	286	422	578	776
流动负债	364	520	823	1,482	减:所得税	-3	15	20	27
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	74	455	净利润	289	408	558	749
经营性应付款项	279	289	424	602	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	22	78	117	135	归属母公司净利润	289	408	558	749
其他流动负债	58	148	207	289	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.90	1.23	1.65
非流动负债	290	290	290	290	EBIT	275	414	570	777
长期借款	198	198	198	198	EBITDA	336	490	662	883
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	65.01	62.08	61.33	61.58
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	25.04	23.44	22.29	20.94
其他非流动负债	75	75	75	75	收入增长率(%)	5.56	50.70	43.89	42.92
负债合计	654	811	1,113	1,772	归母净利润增长率(%)	-1.29	41.05	36.82	34.31
归属母公司股东权益	3,294	3,613	4,040	4,609					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,294	3,613	4,040	4,609					
负债和股东权益	3,949	4,423	5,153	6,381					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-297	553	248	45	每股净资产(元)	7.25	7.94	8.88	10.13
投资活动现金流	-277	-273	-304	-328	最新发行在外股份(百万股)	455	455	455	455
筹资活动现金流	259	-99	-72	183	ROIC(%)	8.69	10.86	13.47	15.60
现金净增加额	-314	181	-127	-100	ROE-摊薄(%)	8.77	11.28	13.80	16.25
折旧和摊销	61	77	93	106	资产负债率(%)	16.57	18.33	21.60	27.77
资本开支	-124	-197	-219	-235	P/E(现价&最新股本摊薄)	132.47	93.92	68.64	51.11
营运资本变动	-721	-11	-453	-871	P/B(现价)	11.60	10.60	9.47	8.31

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

