

国防军工 军工电子 II

Q2 营收增速回暖，拟切入通用 GPU 领域

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	457/329
总市值/流通(百万元)	35,841/25,770
12 个月最高/最低(元)	137.21/44.61

相关研究报告:

景嘉微(300474)《国产 GPU 之光, 深耕军工信息化与信创产业》
--2022/12/27

景嘉微(300474)《国产 GPU 之光, 深耕军工信息化与信创产业》
--2022/12/26

景嘉微(300474)《业绩略低于预期, 信创有望推动公司未来业绩增长》
--2022/10/30

证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

事件:

2023 年上半年, 公司实现营收 3.45 亿元, 同比下降 36.6%; 归母净利润-0.08 亿元, 同比下降 106.1%; 扣非归母净利润-0.26 亿元, 同比下降 124%。

图形显控、芯片收入承压, Q2 营收增速回暖。2023H1, 受宏观经济波动、下游产业需求波动、销售结构变化等因素影响, 公司图形显控、芯片业务收入下降。图形显控领域产品、芯片领域产品、小型专用化雷达产品实现收入分别为 2.11/0.43/0.76 亿元, 分别同比变化了 -19.52%/-79.21%/16.31%; 毛利率分别为 66.7%/44.2%/65.1%, 分别同比下降了 5.47/3.84/7.69pct。单季度看, 公司 Q2 收入复苏明显, 23Q2 公司实现营收 2.8 亿元, 同比+54%; 实现归母净利润 0.63 亿元, 同比+33%。展望全年, 我们认为随着信创和军品采购逐步回暖, 公司收入增速有望持续修复。

信创回暖趋势下新一代产品有望放量。公司最新 GPU 产品 JM9 系列图形处理芯片较上一代产品 JM7 性能提升明显, 且全面适配飞腾、鲲鹏、海光、麒麟、统信等国产基础软硬件生态, 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。公司前代产品在党政信创市场上处于绝对领先地位, 随着信创招投标重回高峰, 信创 GPU 市场也有望回暖, 新一代产品 JM9 有望放量。

定增切入通用计算领域, 打开广阔市场空间。公司近期发布定增预案, 募集资金总额不超过 39.74 亿元, 用于高性能通用 GPU 芯片研发及产业化项目和通用 GPU 先进架构研发中心建设项目。本次募投项目将与第三方芯片封装测试厂商共建公司专用的先进封装测试生产线, 将持续推动 GPU 产品突破现有制程工艺限制。公司目前的产品主要应用于传统的图形处理领域, 本次募投项目的实施有望助力公司切入通用 GPU 领域, 打开 AI 算力市场广阔空间。

投资建议: 公司作为国内 GPU 龙头企业, 有望受益于信创产业回暖。同时, 公司发布定增拟切入通用 GPU 领域, 有望打开 AI 算力广阔市场空间。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.76 /1.05 /1.46 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 信创推进不及预期, 产品研发不及预期, 军工信息化

支出不及预期，原材料成本上涨风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1153.93	1507.57	2080.18	2952.56
(+/-%)	5.56%	30.65%	37.98%	41.94%
归母净利(百万元)	288.96	349.57	479.52	666.39
(+/-%)	-1.29%	20.97%	37.17%	38.97%
摊薄每股收益(元)	0.63	0.76	1.05	1.46
市盈率(PE)	118.71	98.13	71.54	51.48

资料来源: iFinD, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表					利润表				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	846.90	1023.02	979.34	827.80	营业收入	1153.93	1507.57	2080.18	2952.56
应收票据及账款	1253.24	1393.00	1738.24	2345.87	营业成本	403.79	562.32	750.22	1062.24
预付账款	28.01	37.17	56.99	97.07	税金及附加	13.73	19.44	26.83	38.08
其他应收款	32.70	44.73	61.73	87.61	销售费用	48.14	64.83	89.45	124.01
存货	596.29	785.71	1007.14	1396.92	管理费用	114.25	143.22	191.38	265.73
其他流动资产	32.40	22.61	31.20	44.29	研发费用	312.39	399.51	561.65	797.19
流动资产总计	2789.55	3306.25	3874.63	4799.57	财务费用	-8.53	-4.84	-7.19	-8.15
长期股权投资	226.69	226.70	226.71	226.72	资产减值损失	-4.73	-7.54	-10.40	-14.76
固定资产	407.05	424.73	465.92	480.64	信用减值损失	-39.15	-15.08	-20.80	-29.53
在建工程	114.10	95.08	76.06	57.05	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	187.57	172.39	177.38	185.05	投资收益	2.66	0.01	0.01	0.01
长期待摊费用	12.46	6.23	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	211.22	232.29	233.37	239.44	资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1159.09	1157.42	1179.44	1188.90	其他收益	57.47	58.52	58.17	58.29
资产总计	3948.64	4463.67	5054.08	5988.47	营业利润	286.41	359.02	494.84	687.48
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.15	0.17	0.17	0.17
应付票据及账款	279.19	415.60	554.47	785.08	营业外支出	0.50	0.65	0.65	0.65
其他流动负债	84.96	210.80	324.43	489.14	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	364.16	626.40	878.90	1274.22	利润总额	286.07	358.53	494.35	687.00
长期借款	214.95	184.95	134.95	134.95	所得税	-2.90	8.96	14.83	20.61
其他非流动负债	75.20	75.20	75.20	75.20	净利润	288.96	349.57	479.52	666.39
非流动负债合计	290.15	260.15	210.15	210.15	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	654.31	886.55	1089.05	1484.37	归属母公司股东净利润	288.96	349.57	479.52	666.39
股本	454.57	454.57	454.57	454.57	EBITDA	338.58	505.38	675.15	899.40
资本公积	1445.35	1445.35	1445.35	1445.35	NOPLAT	251.48	345.34	473.03	658.96
留存收益	1394.41	1677.20	2065.11	2604.18	EPS(元)	0.63	0.76	1.05	1.46
归属母公司权益	3294.33	3577.12	3965.02	4504.10					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股东权益合计	3294.33	3577.12	3965.02	4504.10					
负债和股东权益合计	3948.64	4463.67	5054.08	5988.47					

现金流量表					主要财务比率				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	288.96	292.97	423.56	610.31	成长能力				
折旧与摊销	61.04	151.69	187.99	220.55	营收增长率	5.56%	30.65%	37.98%	41.94%
财务费用	-8.53	-4.84	-7.19	-8.15	营业利润增长率	-6.09%	25.35%	37.83%	38.93%
投资损失	-2.66	-0.01	-0.01	-0.01	EBIT 增长率	-3.16%	27.44%	37.74%	39.35%
营运资金变动	-720.91	-78.35	-359.56	-681.15	EBITDA 增长率	2.19%	49.26%	33.59%	33.22%
其他经营现金流	85.57	58.05	57.70	57.81	归母净利润增长率	-1.29%	20.97%	37.17%	38.97%
经营性现金净流量	-296.53	419.51	302.47	199.36	经营现金流增长率	-227.35%	241.48%	-27.90%	-34.09%
资本支出	124.48	150.00	210.00	230.00	盈利能力				
长期投资	-152.25	0.00	0.00	0.00	毛利率	65.01%	62.70%	63.94%	64.02%
其他投资现金流	0.19	-1.45	-1.73	-1.73	净利率	25.04%	23.19%	23.05%	22.57%
投资性现金净流量	-276.54	-151.45	-211.73	-231.73	营业利润率	24.82%	23.81%	23.79%	23.28%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	8.77%	9.77%	12.09%	14.80%
长期借款	197.33	-30.00	-50.00	0.00	ROA	7.32%	7.83%	9.49%	11.13%
普通股增加	153.33	0.00	0.00	0.00	ROIC	13.77%	12.72%	16.73%	20.18%
资本公积增加	20.74	0.00	0.00	0.00	估值倍数				
其他筹资现金流	-111.91	-61.95	-84.42	-119.16	P/E	118.71	98.13	71.54	51.48
筹资性现金净流量	259.48	-91.95	-134.42	-119.16	P/S	29.73	22.75	16.49	11.62
现金流量净额	-313.59	176.11	-43.68	-151.53	P/B	10.41	9.59	8.65	7.62
					股息率	0.16%	0.19%	0.27%	0.37%
					EV/EBIT	87.29	94.87	68.98	49.85
					EV/EBITDA	71.55	66.39	49.77	37.63
					EV/NOPLAT	96.33	97.16	71.04	51.36

资料来源：iFind，太平洋证券
注：单位为百万元

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。