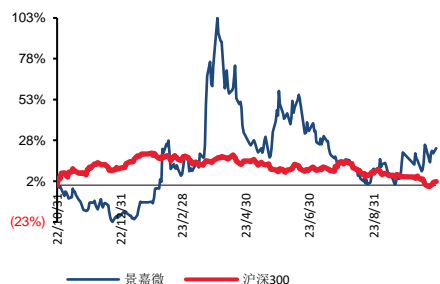




国防军工 军工电子 II

## 业绩短期承压，研发投入维持高位

## ■ 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)	37,896/27,249
12个月最高/最低(元)	137.21/52.26

## 相关研究报告:

景嘉微(300474)《Q2 营收增速回暖，拟切入通用 GPU 领域》——2023/09/07

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

## 证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

## 证券分析师: 王景宜

电话:

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523090002

## 事件:

公司发布 2023 年三季报。2023 年前三季度，公司实现营收 4.69 亿元，同比下降 35.66%；归母净利润 0.16 亿元，同比下降 91%；扣非归母净利润-0.32 亿元，同比下降 123.86%。

**Q3 毛利率承压，研发投入维持高位。**Q3 单季度，公司实现营业收入 1.24 亿元，同比-33%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比-52%；实现扣费净利润-654 万元，同比-123%。单 Q3 毛利率为 56.82%，同比下降 14.46pct；销售、管理、研发费用率分别为 5.46%/24.50%/58.59%，同比-1.31/+9.04/+15.29pct。在产业需求波动的背景下，公司仍大力投入研发，2023 年前三季度共投入研发 2.39 亿元，占公司营业收入 50.98%。根据公司微信公众号，公司与北京大学长沙计算与数字经济研究院携手共建“先进计算”联合实验室，将致力于高性能基础计算库等高效基础软件研发，研究新一代国产 GPU 计算体系架构设计，促进国产自主可控计算生态建设和发展创新。我们认为随着公司持续投入研发，GPU 产品有望加速迭代。

**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。9 月，在 2023 年世界计算大会上，公司首次对外展示了基于 JM9 系列 GPU 搭载 Windows 操作系统的台式机电脑，目前 JM9 系列最新版驱动可以支持部分 Windows 操作系统与应用软件，可满足日常办公与影音娱乐等需求。我们认为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。

**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 0.50 /0.79 /1.04 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	1021.55	1546.98	2198.03
(+/-%)	5.56%	-11.47%	51.43%	42.09%
归母净利(百万)	288.96	227.10	363.46	474.40
(+/-%)	-1.29%	-21.41%	60.04%	30.52%
摊薄每股收益(元)	0.63	0.50	0.79	1.04
市盈率(PE)	131.15	166.87	104.27	79.88

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	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	846.90	1292.40	1178.97	1403.86
应收票据及账款	1253.24	1007.56	1292.68	1505.50
预付账款	28.01	25.19	42.38	72.26
其他应收款	32.70	30.31	45.90	65.22
存货	596.29	537.95	750.91	891.88
其他流动资产	32.40	15.32	23.20	32.97
<b>流动资产总计</b>	<b>2789.55</b>	<b>2908.74</b>	<b>3334.06</b>	<b>3971.70</b>
长期股权投资	226.69	226.70	226.71	226.72
固定资产	407.05	424.73	465.92	480.64
在建工程	114.10	95.08	76.06	57.05
无形资产	187.57	172.39	177.38	185.05
长期待摊费用	12.46	6.23	0.00	0.00
其他非流动资产	211.22	232.29	233.37	239.44
<b>非流动资产合计</b>	<b>1159.09</b>	<b>1157.42</b>	<b>1179.44</b>	<b>1188.90</b>
<b>资产总计</b>	<b>3948.64</b>	<b>4066.16</b>	<b>4513.50</b>	<b>5160.60</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	279.19	245.18	370.76	539.58
其他流动负债	84.96	82.78	160.53	255.04
<b>流动负债合计</b>	<b>364.16</b>	<b>327.96</b>	<b>531.28</b>	<b>794.62</b>
长期借款	214.95	184.95	134.95	134.95
其他非流动负债	75.20	75.20	75.20	75.20
<b>非流动负债合计</b>	<b>290.15</b>	<b>260.15</b>	<b>210.15</b>	<b>210.15</b>
<b>负债合计</b>	<b>654.31</b>	<b>588.11</b>	<b>741.44</b>	<b>1004.78</b>
股本	454.57	454.57	454.57	454.57
资本公积	1445.35	1445.35	1445.35	1445.35
留存收益	1394.41	1578.13	1872.15	2255.91
归属母公司权益	3294.33	3478.05	3772.06	4155.83
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>3294.33</b>	<b>3478.05</b>	<b>3772.06</b>	<b>4155.83</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3948.64</b>	<b>4066.16</b>	<b>4513.50</b>	<b>5160.60</b>

现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	288.96	170.51	307.49	418.32
折旧与摊销	61.04	151.69	187.99	220.55
财务费用	-8.53	-6.86	-10.71	-13.97
投资损失	-2.66	-0.01	-0.01	-0.01
营运资金变动	-720.91	290.11	-335.43	-149.41
其他经营现金流	85.57	58.05	57.70	57.81
<b>经营性现金净流量</b>	<b>-296.53</b>	<b>663.48</b>	<b>207.03</b>	<b>533.29</b>
资本支出	124.48	150.00	210.00	230.00
长期投资	-152.25	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	0.19	-1.45	-1.73	-1.73
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-276.54</b>	<b>-151.45</b>	<b>-211.73</b>	<b>-231.73</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	197.33	-30.00	-50.00	0.00
普通股增加	153.33	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	20.74	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-111.91	-36.53	-58.73	-76.66
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>259.48</b>	<b>-66.53</b>	<b>-108.73</b>	<b>-76.66</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-313.59</b>	<b>445.50</b>	<b>-113.44</b>	<b>224.89</b>

利润表	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1153.93	1021.55	1546.98	2198.03
营业成本	403.79	377.60	571.01	813.84
税金及附加	13.73	13.17	19.95	28.35
销售费用	48.14	43.93	66.52	92.32
管理费用	114.25	97.05	142.32	197.82
研发费用	312.39	306.47	417.68	615.45
财务费用	-8.53	-6.86	-10.71	-13.97
资产减值损失	-4.73	-5.11	-7.73	-10.99
信用减值损失	-39.15	-10.22	-15.47	-21.98
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	2.66	0.01	0.01	0.01
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	57.47	58.52	58.17	58.29
营业利润	286.41	233.41	375.18	489.55
营业外收入	0.15	0.17	0.17	0.17
营业外支出	0.50	0.65	0.65	0.65
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	286.07	232.93	374.70	489.07
所得税	-2.90	5.82	11.24	14.67
净利润	288.96	227.10	363.46	474.40
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	288.96	227.10	363.46	474.40
EBITDA	338.58	377.75	551.98	695.65
NOPLAT	251.48	220.90	353.56	461.33
EPS(元)	0.63	0.50	0.79	1.04

主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	5.56%	-11.47%	51.43%	42.09%
营业利润增长率	-6.09%	-18.50%	60.74%	30.48%
EBIT 增长率	-3.16%	-18.55%	61.01%	30.52%
EBITDA 增长率	2.19%	11.57%	46.12%	26.03%
归母净利润增长率	-1.29%	-21.41%	60.04%	30.52%
经营现金流增长率	-227.35%	323.75%	-68.80%	157.60%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	65.01%	63.04%	63.09%	62.97%
净利率	25.04%	22.23%	23.49%	21.58%
营业利润率	24.82%	22.85%	24.25%	22.27%
ROE	8.77%	6.53%	9.64%	11.42%
ROA	7.32%	5.59%	8.05%	9.19%
ROIC	13.77%	8.14%	14.67%	16.36%
<b>估值倍数</b>				
P/E	131.15	166.87	104.27	79.88
P/S	32.84	37.10	24.50	17.24
P/B	11.50	10.90	10.05	9.12
股息率	0.14%	0.11%	0.18%	0.24%
EV/EBIT	87.29	162.91	101.50	77.42
EV/EBITDA	71.55	97.49	66.93	52.88
EV/NOPLAT	96.33	166.72	104.49	79.74

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。