

算力需求持续提升，景嘉微强势入局

2024年03月01日

► **事件：**近期 AI 大模型和算力侧行业进展快速，2024 年 Open AI 和谷歌相继发布 Sora 和 Gemini 1.5 等重磅大模型，大模型能力进一步提升的同时，算力需求同样快速增长，带动英伟达 CY23Q4 业绩超预期。国内公司亦在加速算力布局节奏，今日，景嘉微发布“质量回报双提升”行动方案，加速算力侧布局，有望打开全新市场空间。

► **算力需求加速增长，国内需求更为迫切。**2024 年起，Sora 等令人惊艳的大模型面世，意味着全球人工智能发展节奏显著提速，伴随着后续 GPT 5 的面世，大模型能力有望进入全新的阶段。**云商在大模型领域加速竞争，带来海量训练侧算力需求的同时，Sora 等在图像、视频领域的专业化模型的出现也将加速 AI 应用的落地，带动推理侧需求的快速增长。**据英伟达，4Q23 来自中国区的收入占比已经下降到个位数。在 AI 浪潮持续推进，下游需求空前旺盛，而海外供给受阻的当下，国产化算力赛道有望成为下一个“皇冠上的明珠”。

► **布局高算力计算芯片，完善产业布局。**2023 年 7 月 14 日，景嘉微发布定增募股说明书，并获深交所审核通过。**募集的近 40 亿元资金将用于高性能通用 GPU 芯片研发及产业化项目、通用 GPU 先进架构研发中心建设项目。**项目将先进封装工艺与高性能 GPU 产品研发高效结合，持续推动 GPU 产品突破现有制程工艺限制，提升产品性能和市场竞争力。公司通过开展高性能计算核心架构等课题的研究与开发，掌握通用 GPU 先进架构相关前沿核心技术，增强公司在高算力计算芯片领域的进一步深度布局。

► **坚持科研创新，技术实力持续提升。**公司与国内多所高校在芯片互连、内部总线、网络协议等技术领域进行深度合作。通过智能目标感知技术湖南省工程研究中心、北京大学“先进计算”联合实验室等研发组织机构，公司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。**2023 年，公司在无锡设立子公司，大力引进高层次人才，加强 GPU 方向面向集群算力产业整体解决方案能力。**在产业方面，公司与行业上下游厂商进行深度生态合作，在算力调度、算力运营、算力应用、模型优化等多个应用方向进行合作优化，共同推进国产 GPU 生态建设。

► **投资建议：**我们认为，当前国产化算力下游需求确定性强，竞争格局优异，而景嘉微立足图形 GPU 领域的多年深耕，乘着行业东风强势入局算力赛道，有望实现快速成长，建议关注。

► **风险提示：**下游需求不及预期的风险；大模型能力升级不及预期的风险；AI 应用落地不及预期的风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
300474	景嘉微	63	0.48	0.76	1.01	131	83	62

资料来源：Wind，民生证券研究院测算；

(注：股价为 2024 年 2 月 29 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期)

推荐

维持评级



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.电子行业点评：英伟达成立 GEAR，机器人行业再加速-2024/02/25
- 2.MR 行业跟踪报告：Vision Pro 与 Quest 3 之战-2024/02/21
- 3.电子行业点评：英伟达推出 Chat with RTX，AI PC 生态再加速-2024/02/17
- 4.电子行业点评：透视存储龙头财报，从云到端的未来-2024/01/29
- 5.电子行业点评：低预期的英特尔业绩会，我们能从中看到什么-2024/01/29

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026