

景嘉微 (300474)

战略再明确，聚焦 AI 芯片研发

买入 (维持)

2024年03月02日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书: S0600523080004
wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,093.20	1,153.93	776.54	1,211.53	2,247.75
同比	67.21%	5.56%	-32.71%	56.02%	85.53%
归母净利润 (百万元)	292.74	288.96	60.14	320.07	465.15
同比	40.99%	-1.29%	-79.19%	432.24%	45.33%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.64	0.63	0.13	0.70	1.02
P/E (现价&最新摊薄)	103.20	104.55	502.39	94.39	64.95

股价走势



投资要点

事件: 2024年2月29日, 景嘉微发布“质量回报双提升”行动方案。

■ **持续聚焦 GPU 技术发展, 不断扩大 GPU 领域优势:** 公司深耕 GPU 技术研发十余年, 已经成功研发以 JM5 系列、JM7 系列和 JM9 系列为代表的一系列具有自主知识产权的国产 GPU, 应用场景由图形渲染领域扩展至部分计算领域, 在专用与通用市场实现广泛应用。公司 GPU 在党政信创市场处于领先地位。未来, 公司将瞄准 GPU 在人工智能领域的应用方向, 持续研发和推出新产品, 旨在进入行业信创和 AI 市场。

■ **多点发力, 剑指 AI 芯片市场:** 1) 公司构建“BU+共性研究院”的研发组织结构, 建设各类研发平台和重点实验室。2) 研发投入不断加大。2022年, 公司研发营收占比达到 27.33%。2023年, 公司在无锡设立子公司, 引进人才, 加强 GPU 方向面向集群算力产业整体解决方案能力。3) 加强技术合作。2023年, 公司与北京大学长沙计算与数字经济院共同设立“先进计算”联合实验室, 研究新一代国产 GPU 计算体系架构设计。4) 公司与专业机构共同成立产业基金, 已培养十余个优质项目。

■ **AI 算力国产化大势所趋, 景嘉微蓄势待发:** 2月19日, 央国企国务院国资委会议强调, 中央企业要把发展人工智能放在全局工作中统筹谋划, 加快布局和发展智能产业。算力是 AI 的基础, 在海外制裁愈加严格背景下, 算力国产化尤为迫切。在央国企引领下, 国产算力比例会越来越高。景嘉微是国内较早进行 GPU 研发的企业, 技术完全自主研发, 具备深厚技术积累。公司发布“质量回报双提升”行动方案, 多点发力, 加码 AI 芯片研发, 有望充分受益于 AI 芯片国产化浪潮。

■ **盈利预测与投资评级:** 景嘉微是国产图显 GPU 龙头, 产品在专用和党政信创领域市占率较高。未来, 公司将聚焦 AI 芯片研发, 伴随着 AI 芯片国产化加快, 公司芯片业务有望迎来加速发展。但由于党政信创招标进度不及预期、专用领域采购节奏减缓, 我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测为 0.60(-3.48)/3.20(-2.38)/4.65(-2.84)亿元。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 技术研发不及预期; 生态建设不及预期; 政策推进不及预期。

市场数据

收盘价(元)	66.05
一年最低/最高价	42.31/143.20
市净率(倍)	8.85
流通 A 股市值(百万元)	21,723.53
总市值(百万元)	30,211.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.47
资产负债率(% ,LF)	18.83
总股本(百万股)	457.41
流通 A 股(百万股)	328.90

相关研究

《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》

2023-05-07

《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	2,406	2,516	3,201	营业总收入	1,154	777	1,212	2,248
货币资金及交易性金融资产	847	1,523	1,242	800	营业成本(含金融类)	404	253	429	875
经营性应收款项	1,281	585	797	1,466	税金及附加	14	9	15	27
存货	596	242	412	839	销售费用	48	54	48	90
合同资产	0	0	0	0	管理费用	114	116	115	214
其他流动资产	65	55	65	96	研发费用	312	334	351	674
非流动资产	1,159	1,357	1,571	1,799	财务费用	(9)	(14)	(18)	(6)
长期股权投资	227	307	397	497	加:其他收益	57	39	61	106
固定资产及使用权资产	407	477	534	575	投资净收益	3	2	2	4
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	63	332	482
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	3,763	4,087	5,000	利润总额	286	62	332	482
流动负债	364	205	340	968	减:所得税	(3)	2	12	17
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	5	313	净利润	289	60	320	465
经营性应付款项	279	111	188	384	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	22	30	52	86	归属母公司净利润	289	60	320	465
其他流动负债	58	60	94	184	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.13	0.70	1.02
非流动负债	290	290	290	290	EBIT	275	49	314	476
长期借款	198	198	198	198	EBITDA	336	125	407	582
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	65.01	67.47	64.56	61.07
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	25.04	7.74	26.42	20.69
其他非流动负债	75	75	75	75	收入增长率(%)	5.56	(32.71)	56.02	85.53
负债合计	654	496	630	1,258	归母净利润增长率(%)	(1.29)	(79.19)	432.24	45.33
归属母公司股东权益	3,294	3,267	3,457	3,743					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,294	3,267	3,457	3,743					
负债和股东权益	3,949	3,763	4,087	5,000					

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)	1,048	165	(225)	每股净资产(元)	7.25	7.14	7.56	8.18
投资活动现金流	(277)	(275)	(306)	(331)	最新发行在外股份(百万股)	457	457	457	457
筹资活动现金流	259	(97)	(140)	114	ROIC(%)	8.69	1.34	8.46	11.56
现金净增加额	(314)	676	(281)	(442)	ROE-摊薄(%)	8.77	1.84	9.26	12.43
折旧和摊销	61	77	93	106	资产负债率(%)	16.57	13.17	15.41	25.15
资本开支	(124)	(197)	(219)	(235)	P/E (现价&最新股本摊薄)	104.55	502.39	94.39	64.95
营运资本变动	(671)	901	(257)	(808)	P/B (现价)	9.11	9.25	8.74	8.07

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>