

JM11 完成流片封装，国产 GPU 更进一步

2024 年 12 月 05 日

➤ **事件：**12 月 3 日，景嘉微发布关于公司新款图形处理芯片研发进展情况的公告，披露 JM11 系列图形处理器芯片已完成流片、封装阶段工作，进一步丰富公司产品线和核心技术储备，推动国产 GPU 再上新台阶。

➤ **JM11 系列产品取得阶段性成果，完善高性能 GPU 产品线。**公司面向图形工作站、云桌面、云游戏等应用领域的 JM11 系列图形处理芯片已完成流片、封装阶段工作，初步测试未发现异常，后续将继续推进驱动程序完善与调优，推进芯片功能、性能的全面测试。JM11 系列图形处理芯片支持国内外主流 CPU，兼容 Linux、Windows 等国内外主流操作系统，支持虚拟化，满足图形工作站、云桌面、云游戏等应用领域需求。

➤ **持续推动 GPU 产品研发，提升公司业务核心竞争力。**在图形处理芯片领域，公司经过多年的技术钻研，成功自主研发了一系列具有自主知识产权的 GPU 芯片，是公司图形显控模块产品的核心部件并以此在行业内形成了核心技术优势。经过十余年的技术沉淀，公司研发了以 JM5400、JM7200 和 JM9 系列为代表的一系列 GPU 芯片，应用领域由图形渲染拓展至高性能 GPU 领域，并与国内主要 CPU 厂商、操作系统厂商、整机厂商、行业应用厂商等开展广泛合作，共同构建国内计算机应用生态。此次 JM11 系列产品取得阶段性成果体现了公司在研发战略上深厚的实力积淀，作为公司核心业务的技术基础，后续产品研发成功将进一步丰富公司产品线和核心技术储备，推动图形显控业务和芯片业务进一步发展，巩固公司的市场竞争力与市场占有率，对公司长期发展战略的实施具有推动意义。

➤ **算力需求持续旺盛，国产化进程持续推进。**2022 年起，由 ChatGPT 引爆的人工智能成为新一轮科技革命的引擎。景嘉微已在无锡设立子公司，大力引进高层次人才，加强 GPU 面向集群算力产业整体解决方案能力。2024 年 3 月，公司成功研发了景宏系列高性能智算模块与整机产品，支持 INT8、FP16、FP32、FP64 等混合精度运算，支持全新的多卡互联技术进行算力扩展，适配国内外主流 CPU、操作系统及服务器厂商，填补了公司在 AI 训练、AI 推理和科学计算等应用领域的产品空白，为公司未来在人工智能领域的持续发力奠定基础。伴随着国内厂商不断在技术上实现突破，国产算力有望迎来发展的黄金时期。

➤ **投资建议：**我们看好公司在 GPU 芯片领域的领先布局，预计 2024-2026 年归母净利润为 1.48/2.57/3.52 亿元，对应 PE 为 331/192/140 倍，PS 为 45/33/24 倍。考虑公司在 GPU 芯片领域具有竞争力和稀缺性，且开拓 GPGPU 业务打开成长空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期的风险；研发进展不及预期的风险；技术人员变动的风险；竞争格局变化的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	713	1,092	1,507	2,024
增长率 (%)	-38.2	53.1	38.0	34.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	60	148	257	352
增长率 (%)	-79.3	148.7	72.9	37.0
每股收益 (元)	0.11	0.28	0.49	0.67
PE	824	331	192	140
PS	69	45	33	24

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 12 月 5 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

94.12 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 宋晓东

执业证书：S0100523110001

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 景嘉微 (300474.SZ) 深度报告：国产 GPU 龙头，入局大算力时代-2024/06/14

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	713	1,092	1,507	2,024
营业成本	283	446	619	836
营业税金及附加	12	13	18	24
销售费用	43	49	63	81
管理费用	118	120	143	172
研发费用	331	371	497	628
EBIT	-33	145	209	322
财务费用	-8	-14	-64	-53
资产减值损失	-36	-7	-9	-11
投资收益	10	2	3	4
营业利润	-11	153	266	367
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-11	153	266	366
所得税	-71	5	9	15
净利润	60	148	257	352
归属于母公司净利润	60	148	257	352
EBITDA	48	271	426	660

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,083	4,250	3,500	2,960
应收账款及票据	975	1,255	1,525	1,717
预付款项	60	31	43	58
存货	637	726	924	1,133
其他流动资产	145	147	158	172
流动资产合计	2,900	6,409	6,151	6,041
长期股权投资	263	293	293	293
固定资产	513	882	1,405	1,905
无形资产	190	240	334	425
非流动资产合计	1,294	1,855	2,564	3,243
资产合计	4,194	8,264	8,715	9,283
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	345	538	746	1,007
其他流动负债	257	284	313	344
流动负债合计	602	822	1,059	1,351
长期借款	46	0	0	0
其他长期负债	132	107	105	102
非流动负债合计	178	107	105	102
负债合计	781	929	1,165	1,453
股本	458	523	523	523
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,414	7,335	7,550	7,830
负债和股东权益合计	4,194	8,264	8,715	9,283

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-38.19	53.10	38.01	34.33
EBIT 增长率	-111.90	542.67	44.12	53.93
净利润增长率	-79.35	148.71	72.91	37.02
盈利能力 (%)				
毛利率	60.32	59.14	58.92	58.72
净利润率	8.37	13.59	17.03	17.37
总资产收益率 ROA	1.42	1.80	2.94	3.79
净资产收益率 ROE	1.75	2.02	3.40	4.49
偿债能力				
流动比率	4.82	7.80	5.81	4.47
速动比率	3.49	6.74	4.78	3.50
现金比率	1.80	5.17	3.30	2.19
资产负债率 (%)	18.61	11.24	13.36	15.65
经营效率				
应收账款周转天数	325.36	300.00	280.00	250.00
存货周转天数	821.76	600.00	550.00	500.00
总资产周转率	0.18	0.18	0.18	0.22
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.28	0.49	0.67
每股净资产	6.53	14.04	14.45	14.98
每股经营现金流	0.50	0.23	0.42	1.05
每股股利	0.12	0.08	0.14	0.19
估值分析				
PE	824	331	192	140
PB	14.4	6.7	6.5	6.3
EV/EBITDA	1011.78	179.49	114.11	73.60
股息收益率 (%)	0.13	0.08	0.15	0.20

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	60	148	257	352
折旧和摊销	81	126	217	338
营运资金变动	138	-131	-265	-153
经营活动现金流	264	120	217	548
资本开支	-82	-574	-918	-1,007
投资	-26	-30	0	0
投资活动现金流	-108	-646	-915	-1,003
股权募资	147	3,828	0	0
债务募资	-2	-50	0	0
筹资活动现金流	79	3,693	-52	-85
现金净流量	235	3,167	-750	-540

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。本报告清晰准确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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048