

2025 年 04 月 29 日

GPU 坚定高研发投入，未来可期

景嘉微(300474)

事件概述

景嘉微发布 2025 年一季报，25Q1 实现营业收入 1.02 亿元，同比-5.46%，实现归母净利润-0.55 亿元，同比-375.50%，实现扣非后归母净利润-0.59 亿元，同比-238.65%。

► 业绩符合预期，2025 全年营收增速可期

收入端：25Q1 实现营业收入 1.02 亿元，环比上季度（24Q4 营收 0.25 亿元）提升 308%。营收高环比增长主要受行业整体下游需求逐步回暖，我们判断下游需求会带动订单采购与销售的整体提升速度，2025 年全年营收有望实现增长。

利润端：25Q1 归母净利润同比下滑，主要受销售结构变化、经营成本上升等多重因素叠加影响。

► 持续坚定高研发投入

毛利率：25Q1 公司综合毛利率为 32.37%，较上年同期的 62.91% 下降了 48.55pct。

费用率：25Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.94%、20.04%、68.17%、-1.24%，同比 -1.49pct、-15.87pct、+5.12pct、+57.97pct。其中研发费用率近年来保持较高水平，持续高强度的研发投入有助于保持公司在产品和技术上的先发优势与创新能力。

► GPU 产品持续迭代，加速推广应用

公司大力推进 GPU 产品迭代升级，最新图形处理芯片 JM11 系列产品处于推广应用阶段。根据公司在 2025 年 1 月 17 日发布的《关于公司 JM11 系列图形处理芯片研发进展情况的公告》，公司 JM11 系列图形处理芯片已完成流片、封装阶段工作及初步测试工作，运算能力最大可支持 FP32 6TFLOPS、FP16 12TFLOPS。显存容量最大支持 64GB，显存类型为 DDR4/LPDDR4。随着产品性能的不断升级，公司有望拓展多应用场景，提升 GPU 市场占有份额。

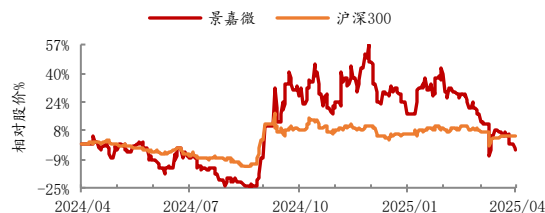
投资建议

参考 2025 年一季报，我们调整了公司 2025-27 年盈利预测。预计 2025-27 年营业收入分别为 8.90、14.87、21.77 亿元（原值 25-26 年为 7.2、9.3 亿元），同比+90.8%、67.1%、46.4%；2025-27 归母净利润分别为 0.27、1.14、2.69 亿元（原值 25-26 年为 1.58、2.95 亿元），同比+116.6%、316.3%、135.3%；

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：67.22

股票代码：300474
52 周最高价/最低价：114.44/51.75
总市值(亿)：351.30
自由流通市值(亿)：230.21
自由流通股数(百万)：342.47



分析师：单慧伟
邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524120004
联系电话：

分析师：贾国瑞
邮箱：jiagr@hx168.com.cn
SAC NO：S1120525020002
联系电话：

相关研究

1. 【华西电子】景嘉微(300474.sz)首次覆盖：国产 GPU 先驱者，定增加码高性能 GPU

2025.04.07

预计 2025-27 年 EPS 分别为 0.05、0.22、0.51 元（原值 25-26 年为 0.30、0.57 元）。2025 年 4 月 29 日股价为 67.22 元，对应 PS 分别为 29x、20x、17x，维持“增持”评级。

风险提示

行业竞争加剧风险，新品开拓不及预期风险，行业景气度不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	713	466	890	1,487	2,177
YoY (%)	-38.2%	-34.6%	90.8%	67.1%	46.4%
归母净利润(百万元)	60	-165	27	114	269
YoY (%)	-79.3%	-376.7%	116.6%	316.3%	135.3%
毛利率 (%)	59.5%	43.7%	51.7%	56.3%	61.0%
每股收益 (元)	0.13	-0.35	0.05	0.22	0.51
ROE	1.7%	-2.3%	0.4%	1.6%	3.6%
市盈率	517.08	-192.06	1,279.33	307.30	130.61

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	466	890	1,487	2,177	净利润	-165	27	114	269
YoY (%)	-34.6%	90.8%	67.1%	46.4%	折旧和摊销	82	105	126	147
营业成本	263	430	650	850	营运资金变动	130	-585	-1,011	-1,074
营业税金及附加	12	14	24	35	经营活动现金流	62	-474	-785	-680
销售费用	36	45	74	109	资本开支	-206	-206	-230	-230
管理费用	115	107	178	261	投资	-51	0	0	0
财务费用	-10	0	0	0	投资活动现金流	-548	-152	-215	-208
研发费用	281	356	595	871	股权募资	3,877	0	0	0
资产减值损失	-52	0	0	0	债务募资	-152	-1	0	0
投资收益	-6	9	15	22	筹资活动现金流	3,660	27	22	51
营业利润	-226	27	114	269	现金净流量	3,174	-599	-979	-837
营业外收支	-3	0	0	0					
利润总额	-229	27	114	269	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	-64	0	0	0	成长能力				
净利润	-165	27	114	269	营业收入增长率	-34.6%	90.8%	67.1%	46.4%
归属于母公司净利润	-165	27	114	269	净利润增长率	-376.7%	116.6%	316.3%	135.3%
YoY (%)	-376.7%	116.6%	316.3%	135.3%	盈利能力				
每股收益	-0.35	0.05	0.22	0.51	毛利率	43.7%	51.7%	56.3%	61.0%
					净利率	-35.4%	3.1%	7.7%	12.4%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	-2.8%	0.4%	1.6%	3.6%
货币资金	4,268	3,669	2,690	1,853	净资产收益率 ROE	-2.3%	0.4%	1.6%	3.6%
预付款项	18	65	98	128	偿债能力				
存货	647	597	903	1,181	流动比率	14.88	110.66	111.28	115.86
其他流动资产	1,169	1,400	2,072	2,839	速动比率	12.20	88.27	81.06	78.40
流动资产合计	6,102	5,730	5,763	6,000	现金比率	10.40	70.85	51.95	35.78
长期股权投资	300	300	300	300	资产负债率	6.5%	2.2%	2.1%	2.1%
固定资产	515	585	641	683	经营效率				
无形资产	186	214	240	264	总资产周转率	0.08	0.12	0.20	0.29
非流动资产合计	1,463	1,531	1,635	1,718	每股指标 (元)				
资产合计	7,565	7,261	7,397	7,718	每股收益	-0.35	0.05	0.22	0.51
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	13.53	13.59	13.85	14.46
应付账款及票据	262	0	0	0	每股经营现金流	0.12	-0.91	-1.50	-1.30
其他流动负债	149	52	52	52	每股股利	0.06	-0.01	-0.04	-0.10
流动负债合计	410	52	52	52	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	-192.06	1,279.33	307.30	130.61
其他长期负债	84	107	107	107	PB	6.91	4.95	4.85	4.65
非流动负债合计	84	107	107	107					
负债合计	494	158	158	158					
股本	523	523	523	523					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	7,070	7,103	7,239	7,559					
负债和股东权益合计	7,565	7,261	7,397	7,718					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。