

景嘉微(300474)

国防军工

发布时间：2023-05-31

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

## 把握 AI 机遇，定增布局高性能通用 GPU

上次评级：买入

— 景嘉微点评

发布定增预案，拟募集不超过 42 亿元用于高性能通用 GPU、通用 GPU 研发中心建设项目。5 月 31 日晚间，公司发布定增预案，拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过 42.00 亿元，其中“高性能通用 GPU 芯片研发及产业化项目”拟投资募集资金 32.56 亿元，“通用 GPU 先进架构研发中心建设项目”将投资募集资金 9.45 亿元。

定增有望补全 AI 芯片产品、对先进封装工艺产能绑定，并在长三角设立通用芯片研发中心，对公司长远发展意义重大。(1) 公司此前 GPU 产品主要为图形渲染芯片，此次定增项目有望补全公司 AI 芯片产品，实现产品在大型游戏、专业图形渲染、数据中心、人工智能、自动驾驶等领域的配套应用，显著受益 AI 浪潮。(2) 公司本次募集资金投资项目将与第三方芯片封装测试厂商共建公司专用的封装测试生产线，将实现对先进封装工艺的产能绑定，持续推动 GPU 产品突破现有制程工艺限制。(3) 同时，公司将在长三角建设通用 GPU 先进架构研发中心，增强公司在高算力计算芯片领域的进一步深度布局，同时吸引高素质研发人才，从而提升公司未来竞争力。

AI 加持下 GPU 市场将高速发展，公司军工、政府销售资源深厚有望充分受益 AI+国产化浪潮。根据海外市场研究公司 Verified Market Research 数据，2021 年全球 GPU 芯片市场规模为 335 亿美元，预计 2030 年将达到 4,774 亿美元，2021-2030 年复合增长率为 34.35%，预计 AI 加持下 GPU 芯片出货量将进一步加速。公司有望凭借多年销售积累的深厚军工、政府销售资源，充分受益 AI+国产化浪潮。

新一轮信创招标有望在 6-7 月开启，芯片收入有望重回高速增长。由于区县、央国企人事调整等原因，截至目前信创仍处于过渡期，随着人事到位，各省有望加速出台信创落地政策、筹措资金，新一轮信创招标有望在 6-7 月份开启，公司芯片收入有望重回高速增长跑道。

**盈利预测：**我们预测 2023-2025 年公司实现净利润 4.02、5.76、7.92 亿元，同比增长 39.19%、43.10%、37.54%，对应 EPS（最新摊薄）分别为 0.88、1.26、1.74 元/股，给予“买入”评级。

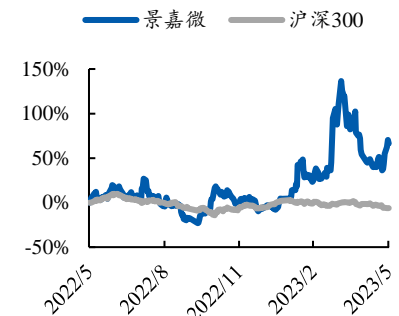
**风险提示：**定增进度不及预期；信创招标延后；竞争加剧；大国博弈。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,093	1,154	1,870	2,754	4,048
(+/-)%	67.21%	5.56%	62.07%	47.25%	46.99%
归属母公司净利润	293	289	402	576	792
(+/-)%	40.99%	-1.29%	39.19%	43.10%	37.54%
每股收益 (元)	0.97	0.63	0.88	1.26	1.74
市盈率	156.91	86.62	109.10	76.24	55.43
市净率	16.00	7.53	11.94	10.37	8.79
净资产收益率(%)	10.85%	9.49%	10.94%	13.60%	15.86%
股息收益率(%)	0.13%	0.13%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	301	455	455	455	455

### 股票数据 2023/05/31

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	96.40
12 个月股价区间 (元)	44.61~137.21
总市值 (百万元)	43,878.65
总股本 (百万股)	455
A 股 (百万股)	455
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	26

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	8%	34%	66%
相对收益	13%	39%	73%

### 相关报告

《景嘉微(300474)：围绕 GPU 大量产业布局，充分受益信创+AI 双浪》

--20230428

《景嘉微(300474)：国产 GPU 之光，产品迭代创新高》

--20230404

### 证券分析师：吴源恒

执业证书编号：S0550522100004

15767875282 wuyh1@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	847	1,728	1,823	2,043	净利润	289	402	576	792
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	44	15	19	10
应收款项	1,253	1,146	1,435	2,208	折旧及摊销	61	42	49	56
存货	596	574	561	759	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	32	32	32	32	财务费用	9	14	17	20
<b>流动资产合计</b>	<b>2,790</b>	<b>3,586</b>	<b>3,971</b>	<b>5,229</b>	投资损失	-3	-1	-1	-1
可供出售金融资产					运营资本变动	-671	497	-440	-499
长期投资净额	227	227	227	227	其他	-25	1	1	1
固定资产	388	430	478	533	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-297</b>	<b>970</b>	<b>220</b>	<b>379</b>
无形资产	188	190	200	218	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-277</b>	<b>-126</b>	<b>-157</b>	<b>-189</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>259</b>	<b>36</b>	<b>33</b>	<b>30</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,159</b>	<b>1,208</b>	<b>1,278</b>	<b>1,368</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-433</b>	<b>831</b>	<b>36</b>	<b>162</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,949</b>	<b>4,794</b>	<b>5,249</b>	<b>6,597</b>					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	279	525	301	754		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	每股收益 (元)	0.63	0.88	1.26	1.74
<b>流动负债合计</b>	<b>364</b>	<b>777</b>	<b>627</b>	<b>1,165</b>	每股净资产 (元)	7.25	8.08	9.30	10.97
长期借款	198	248	298	348	每股经营性现金流量 (元)	-0.65	2.13	0.48	0.83
其他长期负债	92	92	92	92	成长性指标				
<b>长期负债合计</b>	<b>290</b>	<b>340</b>	<b>390</b>	<b>440</b>	营业收入增长率	5.6%	62.1%	47.2%	47.0%
<b>负债合计</b>	<b>654</b>	<b>1,117</b>	<b>1,017</b>	<b>1,605</b>	净利润增长率	-1.3%	39.2%	43.1%	37.5%
归属于母公司股东权益合计	3,294	3,676	4,233	4,992	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	65.0%	62.4%	62.9%	63.3%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,949</b>	<b>4,794</b>	<b>5,249</b>	<b>6,597</b>	净利率	25.0%	21.5%	20.9%	19.6%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	205.61	137.40	98.70	96.50
					存货周转天数	468.21	300.00	200.00	160.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	16.6%	23.3%	19.4%	24.3%
					流动比率	7.66	4.61	6.34	4.49
					速动比率	5.86	3.77	5.28	3.73
					费用率指标				
					销售费用率	4.2%	4.5%	5.0%	5.7%
					管理费用率	9.9%	10.5%	11.0%	11.7%
					财务费用率	-0.7%	0.1%	-0.3%	-0.2%
					分红指标				
					股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	86.62	109.10	76.24	55.43
					P/B (倍)	7.53	11.94	10.37	8.79
					P/S (倍)	21.50	23.46	15.93	10.84
					净资产收益率	9.5%	10.9%	13.6%	15.9%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,154</b>	<b>1,870</b>	<b>2,754</b>	<b>4,048</b>
营业成本	404	702	1,022	1,485
营业税金及附加	14	24	34	51
资产减值损失	-5	-15	-19	-10
销售费用	48	84	138	231
管理费用	114	196	303	474
财务费用	-9	2	-9	-7
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	3	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>286</b>	<b>414</b>	<b>587</b>	<b>802</b>
营业外收支净额	0	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>286</b>	<b>413</b>	<b>586</b>	<b>800</b>
所得税	-3	11	10	9
净利润	289	402	576	792
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>289</b>	<b>402</b>	<b>576</b>	<b>792</b>
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

**冯浚瑒:** 对外经济贸易大学硕士，北京邮电大学学士，曾就职于中国通信服务集团有限公司、爱立信（中国）有限公司、北京泓澄投资管理有限公司、恒越基金管理有限公司，具有五年行业研究经验，2022 年加入东北证券。

**吴源恒:** 武汉大学遥感工程学士，伯明翰大学国际商务硕士，曾在湖北省测绘局从事测绘地理信息数据处理、遥感地理信息解译等工作，对卫星遥感应用产业有较深的认识。2020 年加入万联证券 TMT 团队，2022 年加入东北证券数字经济团队。目前主要研究 5G、卫星互联网、遥感、物联网、光通信等数字经济相关领域。

**陈俊如:** 伦敦大学学院经济学硕士，曾就职于浙商证券研究所，具有三年行业研究经验，2022 年加入东北证券。目前主要研究基础设施国产化等数字经济相关领域。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

