

景嘉微(300474)

报告日期: 2023年05月08日

## 产业投资基金加强合作, 行业需求回暖拉动增长

### ——景嘉微 2022 年报&2023 年一季报点评

#### 投资要点

当前公司芯片产品客户主要集中于信创行业, 受需求波动影响, 2022 年和 1Q23 芯片业务出现下滑。然而得益于公司在军品业务多年深耕和稳定的基本盘, 在芯片领域保持高研发投入情况下, 营收和利润仍维持稳定。展望 2023 年, 信创需求回归+军品高速增长有望驱动公司全年业绩恢复快速增长。

□ **业绩符合预期, 显控+雷达引领增长。**2022 年公司实现营收 11.54 亿元, 同比增长 5.56%; 归母净利润 2.89 亿元, 同比下降 1.29%。1Q23 实现营收 6518 万元, 同比下降 81.98%, 归母净利润-7068 万元。

分业务来看, 图形显控领域产品是公司传统核心业务, 2022 年实现稳健发展, 收入同比增长 25%; 小型专业化雷达领域产品出现爆发, 收入同比增长 101%, 同时公司主动防护系统项目已达到定型阶段, 有望迎来批产交付, 持续带动业绩高增; 芯片领域产品收入则下滑 42%。

□ **JM9 系列产品推广应用, 下一代图形处理芯片有序开发。**2022 年和 1Q23 受信创行业政策波动影响, 市场需求萎缩, 导致公司芯片产品销量减少。2022 年公司围绕核心产品保持高研发投入、成果显著, 成功研发 JM9 系列第二款 GPU 芯片并完成适配测试工作。基于 GPU 芯片未来的广泛应用和广阔的市场空间, 预计随着信创需求回归, 公司芯片业务有望重启增长。

□ **AIGC 赋能千行百业, 算力需求有望拉动图形渲染 GPU 市场量价齐升。**AI 应用不断渗透和下沉, 有望进一步打开信创需求空间, AIGC 落地教育、金融、医疗等信创行业指日可待, 对办公 PC 的 GPU 性能提出更高要求, 推动独立显卡成为主流配置, 信创 GPU 市场有望迎来扩容。同时随着数字化的发展, 云游戏、数字孪生、元宇宙、工业数字化等产业成为高性能渲染 GPU 新的增长点。

□ **公司拟投资 2 亿成立产业投资基金, 布局半导体产业链。**据公司公告, 基金目标规模为 10 亿元, 其他 8 亿元将向地方政府引导基金、市场化母基金、维极投资、基金管理公司及其他合格投资者募集。基金拟结合公司在半导体及专用市场应用领域的丰富资源, 重点挖掘面向工控、车规和专用市场应用的高端芯片、器件及传感器的投资机遇; 加大在先进材料等产业链上游的拓展深度; 面向工业、汽车智能化以及专用市场的产业链下游应用需求挖掘优质项目并加大布局力度。

#### 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司实现营收 17.97、24.61、35.08 亿元, 归母净利润 4.15、5.60、7.81 亿元, 对应 PE 为 92.21、68.30、48.99 倍。考虑到信创推进及由 AI 爆发带来的下游应用市场空间, 以及公司在国产 GPU 的领先地位, 维持“增持”评级。

#### 风险提示

国产替代不及预期、产品研发进度不及预期、宏观经济环境下行超预期

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,154	1,797	2,461	3,508
(+/-) (%)	5.56%	55.69%	37.01%	42.53%
归母净利润	289	415	560	781
(+/-) (%)	-1.29%	43.67%	35.01%	39.41%
每股收益(元)	0.63	0.91	1.23	1.72
P/E	132.47	92.21	68.30	48.99

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 邱世梁  
执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

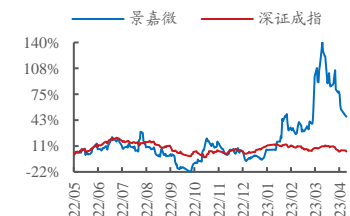
分析师: 蒋高振  
执业证书号: S1230520050002  
jianggaozhen@stocke.com.cn

研究助理: 安子超  
anzichao@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 84.10
总市值(百万元)	38,280.02
总股本(百万股)	455.17

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《GPU 龙头未来可期》  
2023.04.04
- 《国防产品保持快速增长, 信创节奏拖累芯片业务——景嘉微 2022 年中报点评报告》  
2022.08.12
- 《芯片产品爆发 Q1 超预期, 在手订单充裕高增长确定》  
2022.04.28

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2,790	3,642	4,045	5,561
现金	847	1,184	830	1,114
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,253	1,587	2,035	2,898
其它应收款	33	54	68	103
预付账款	28	95	100	158
存货	596	689	981	1,256
其他	32	32	32	32
<b>非流动资产</b>	1,159	1,298	1,453	1,625
金额资产类	63	63	63	63
长期投资	227	299	372	463
固定资产	388	444	503	556
无形资产	188	225	243	269
在建工程	114	80	77	75
其他	180	186	195	200
<b>资产总计</b>	3,949	4,939	5,499	7,186
<b>流动负债</b>	364	940	938	1,845
短期借款	0	0	0	0
应付款项	279	631	586	1,343
预收账款	0	0	0	0
其他	85	308	353	502
<b>非流动负债</b>	290	290	290	290
长期借款	198	198	198	198
其他	92	92	92	92
<b>负债合计</b>	654	1,230	1,229	2,135
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,294	3,709	4,270	5,051
<b>负债和股东权益</b>	3,949	4,939	5,499	7,186

### 现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(297)	540	(121)	542
净利润	289	415	560	781
折旧摊销	61	66	81	92
财务费用	9	0	0	0
投资损失	(3)	(2)	(3)	(5)
营运资金变动	(671)	61	(759)	(326)
其它	19	(0)	(0)	(0)
<b>投资活动现金流</b>	(277)	(202)	(234)	(258)
资本支出	(124)	(131)	(164)	(172)
长期投资	(127)	(73)	(73)	(91)
其他	(25)	2	3	5
<b>筹资活动现金流</b>	259	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	198	0	0	0
其他	62	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	(314)	337	(354)	284

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1154	1797	2461	3508
营业成本	404	723	1074	1611
营业税金及附加	14	23	31	44
营业费用	48	75	101	140
管理费用	114	174	222	281
研发费用	312	467	591	824
财务费用	(9)	0	0	0
资产减值损失	(5)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	3	2	3	5
其他经营收益	57	90	123	175
<b>营业利润</b>	286	426	570	790
营业外收支	(0)	0	0	0
<b>利润总额</b>	286	426	570	790
所得税	(3)	11	10	9
<b>净利润</b>	289	415	560	781
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	289	415	560	781
EBITDA	336	490	649	876
EPS (最新摊薄)	0.63	0.91	1.23	1.72

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	5.56%	55.69%	37.01%	42.53%
营业利润	-6.09%	48.76%	33.86%	38.51%
归属母公司净利润	-1.29%	43.67%	35.01%	39.41%
<b>获利能力</b>				
毛利率	65.01%	59.76%	56.39%	54.09%
净利率	25.04%	23.11%	22.77%	22.27%
ROE	8.77%	11.19%	13.13%	15.47%
ROIC	7.91%	10.52%	12.41%	14.72%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	16.57%	24.90%	22.34%	29.71%
净负债比率	19.86%	33.15%	28.77%	42.27%
流动比率	7.66	3.88	4.31	3.01
速动比率	5.86	3.01	3.12	2.23
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.32	0.40	0.47	0.55
应收账款周转率	1.75	2.00	2.25	2.40
应付账款周转率	2.13	1.95	2.19	2.08
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.63	0.91	1.23	1.72
每股经营现金	-0.65	1.19	-0.27	1.19
每股净资产	7.24	8.15	9.38	11.10
<b>估值比率</b>				
P/E	132.47	92.21	68.30	48.99
P/B	11.62	10.32	8.96	7.58
EV/EBITDA	71.92	76.16	58.09	42.68

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>