

景嘉微 (300474.SZ)

GPU 等芯片产品营收大幅增长，盈利能力持续提升

景嘉微发布 2020 年三季报，芯片产品营收大幅增长，盈利能力持续提升，持续大力进行研发投入，成型产品按计划升级迭代，受益 GPU 国产化进程加速，国内市占率有望进一步提升。

芯片产品快速放量，营收大幅增长。公司前三季度营收 4.66 亿，同比增长 20.95%，实现归母净利润 1.47 亿元，同比增长 19.24%。其中：1) 图形显控产品收入为 3.85 亿元，同比增长 13.93%，核心业务图形显控产品营收稳定增长，产品应用结构从原来的以飞机为主，转化为飞机+船舶+信创；2) 小型专用化雷达产品收入为 0.43 亿元，同比增长 58.56%，十四五要求全面列装主动防护雷达系统，小型专用化雷达快速增长；3) 芯片产品收入为 0.27 亿元，同比大幅增长 97.70%。信创方面，公司与国产 CPU 进行密切适配，与长城、超越、同方、联想等十多家整机厂建立密切联系，芯片产品营收大幅增长。

盈利能力持续提升，库存水平回升下半年需求相对乐观。公司三季度毛利率为 74.8%，较上季度提升 2.6%，主要是因为公司产品结构持续优化，信创产品出货提升。三季度 36.7%，环比提升 3.5%，除毛利率提升外，公司收到退回的城建税及教育费附加，税金及附加减少。三季度公司存货水平重回平均水位，主要由于显控和雷达等专用市场需求高于预期，信创需求快速拉升表现强劲，为公司带来大幅营收增长，因此公司增加库存以保障客户需求。

芯片产品持续升级迭代，GPU 国产化进程加速。公司新一代 JM7200 芯片已经达到或由于此前 AMD M9/M72/M96 与国内 CPU 适配的性能效果，预计能够顺利运用在党政军及其他部门办公电脑。在前款芯片研发基础上，已着手开展下一代图形处理芯片研发工作，目前处于后端设计阶段，新一代 JM9200 产品较 JM7200 性能将进一步提升，缩短与国外差距，公司产品持续升级迭代有望受益 GPU 国产化进程加速，从而提升市场份额。

盈利预测及投资建议：景嘉微为 A 股唯一 GPU 芯片设计公司，第二代 JM7200 适配进展顺利，2020 年有望加速放量，同时下一代图形处理芯片研发顺利。我们预计公司 2020E/2021E/2022E 年实现营收 7.47/14/18.46 亿元，同比增长 40.8%/87.3%/31.9%；实现归母净利润 2.54/4.77/6.36 亿元，同比增长 44.3%/87.8%/33.3%，目前股价对应 PE 为 68.7/36.6/27.4x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，新品研发进展不及预期，市场竞争加剧的风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	397	531	747	1,400	1,846
增长率 yoy (%)	29.7	33.6	40.8	87.3	31.9
归母净利润(百万元)	142	176	254	477	636
增长率 yoy (%)	19.7	23.7	44.3	87.8	33.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.47	0.58	0.84	1.58	2.11
净资产收益率 (%)	6.4	7.5	9.9	15.9	17.7
P/E(倍)	122.6	99.1	68.7	36.6	27.4
P/B(倍)	7.9	7.4	6.8	5.8	4.8

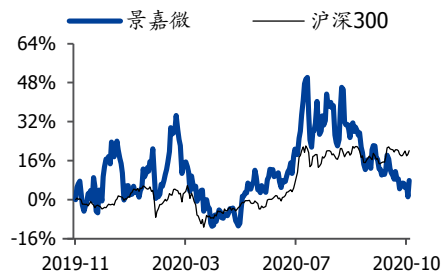
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	航天装备
前次评级	买入
最新收盘价	61.67
总市值(百万元)	18,577.98
总股本(百万股)	301.25
其中自由流通股(%)	50.15
30 日日均成交量(百万股)	1.82

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

相关研究

- 1、《景嘉微 (300474.SZ)：单季度业绩创新高，研发投入力度持续加大》2020-08-24
- 2、《景嘉微 (300474.SZ)：业绩稳增长，国产 GPU 破冰再提速》2020-04-30
- 3、《景嘉微 (300474.SZ)：替代空间广阔，GPU 龙头再起航》2019-10-09



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2029	2157	2156	2330	2617
现金	1390	1336	2098	1734	2350
应收票据及应收账款	460	584	0	233	74
其他应收款	30	19	49	78	90
预付账款	17	31	0	39	12
存货	131	179	0	238	83
其他流动资产	1	8	8	8	8
非流动资产	380	441	583	990	1250
长期投资	0	9	17	26	34
固定资产	216	246	347	661	871
无形资产	66	85	92	100	109
其他非流动资产	98	101	127	203	237
资产总计	2409	2598	2739	3320	3867
流动负债	169	187	110	258	213
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	80	111	0	97	34
其他流动负债	89	76	110	161	179
非流动负债	29	52	52	52	52
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	29	52	52	52	52
负债合计	198	239	162	310	265
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	301	301	301	301	301
资本公积	1370	1372	1372	1372	1372
留存收益	592	714	895	1241	1707
归属母公司股东权益	2211	2358	2576	3010	3602
负债和股东权益	2409	2598	2739	3320	3867

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	26	87	937	111	964
净利润	142	176	254	477	636
折旧摊销	12	17	19	31	46
财务费用	-5	-36	-23	-6	0
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-154	-115	686	-391	283
其他经营现金流	30	46	0	0	0
投资活动现金流	-40	-92	-161	-438	-306
资本支出	40	79	134	399	251
长期投资	0	-13	-9	-9	-9
其他投资现金流	0	-26	-36	-48	-63
筹资活动现金流	1050	-57	-13	-38	-42
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	31	0	0	0	0
资本公积增加	1074	3	0	0	0
其他筹资现金流	-55	-59	-13	-38	-42
现金净增加额	1036	-62	762	-365	617

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	397	531	747	1400	1846
营业成本	93	171	212	389	525
营业税金及附加	7	8	12	23	30
营业费用	21	30	37	60	78
管理费用	51	62	75	129	164
研发费用	81	117	170	301	371
财务费用	-5	-36	-23	-6	0
资产减值损失	19	-3	10	10	17
其他收益	11	21	18	19	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	140	188	272	511	681
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	140	187	272	511	681
所得税	-3	11	18	34	45
净利润	142	176	254	477	636
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	142	176	254	477	636
EBITDA	110	164	239	484	666
EPS (元)	0.47	0.58	0.84	1.58	2.11

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	29.7	33.6	40.8	87.3	31.9
营业利润(%)	15.3	34.1	44.9	87.9	33.3
归属于母公司净利润(%)	19.7	23.7	44.3	87.8	33.3
获利能力					
毛利率(%)	76.5	67.8	71.7	72.2	71.6
净利率(%)	35.8	33.2	34.0	34.1	34.4
ROE(%)	6.4	7.5	9.9	15.9	17.7
ROIC(%)	4.5	5.8	7.9	13.9	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	8.2	9.2	5.9	9.3	6.9
净负债比率(%)	-62.4	-55.3	-80.2	-56.5	-64.4
流动比率	12.0	11.5	19.6	9.0	12.3
速动比率	11.1	10.4	19.5	7.9	11.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.5	0.5
应收账款周转率	1.0	1.0	12.0	12.0	12.0
应付账款周转率	1.4	1.8	8.0	8.0	8.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.58	0.84	1.58	2.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.29	3.11	0.37	3.20
每股净资产(最新摊薄)	7.34	7.83	8.55	9.99	11.96
估值比率					
P/E	122.6	99.1	68.7	36.6	27.4
P/B	7.9	7.4	6.8	5.8	4.8
EV/EBITDA	145.7	98.7	64.2	32.5	22.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

内容目录

一、景嘉微：GPU 等芯片产品营收大幅增长，盈利能力持续提升	4
二、盈利预测及投资建议.....	6
风险提示	7

图表目录

图表 1: 公司季度营收及增长率	4
图表 2: 公司季度归母净利润及增长率	4
图表 3: 公司毛利率及净利率情况	5
图表 4: 公司费用率情况	5
图表 5: 公司库存情况.....	5
图表 6: 景嘉微 GPU 产品规划图.....	6

一、景嘉微：GPU 等芯片产品营收大幅增长，盈利能力持续提升

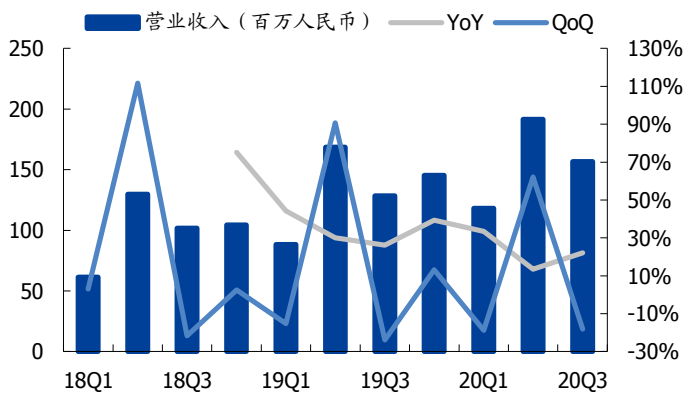
景嘉微发布 2020 年三季报，芯片产品营收大幅增长，盈利能力持续提升，持续大力进行研发投入，成型产品按计划升级迭代，受益 GPU 国产化进程加速，国内市占率有望进一步提升。

芯片产品快速放量，营收大幅增长。前三季度营收 4.66 亿，同比增长 20.95%，实现归母净利润 1.47 亿元，同比增长 19.24%。其中：

- 1) 图形显控产品收入为 3.85 亿元，同比增长 13.93%，核心业务图形显控产品营收稳定增长，产品应用结构从原来的以飞机为主，转化为飞机+船舶+信创；
- 2) 小型专用化雷达产品收入为 0.43 亿元，同比增长 58.56%，十四五要求全面列装主动防护雷达系统，小型专用化雷达快速增长；
- 3) 芯片产品收入为 0.27 亿元，同比大幅增长 97.70%。信创方面，公司与国产 CPU 进行密切适配，与长城、超越、同方、联想等十多家整机厂建立密切联系，芯片产品营收大幅增长。

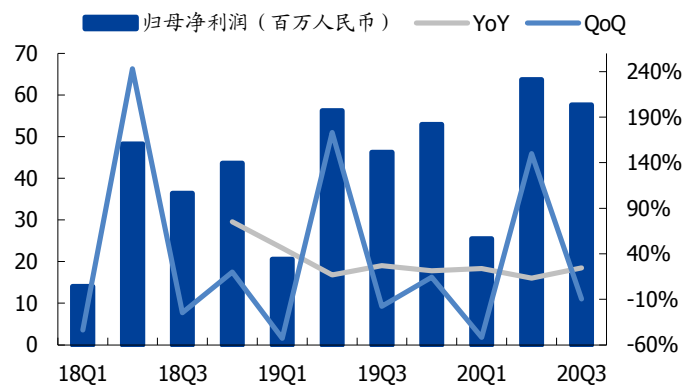
三季度单季实现营收 1.57 亿元，同比增长 22.06%，归母净利润 0.58 亿元，同比增长 24.47%。

图表 1：公司季度营收及增长率



资料来源：公司公告、国盛证券研究所

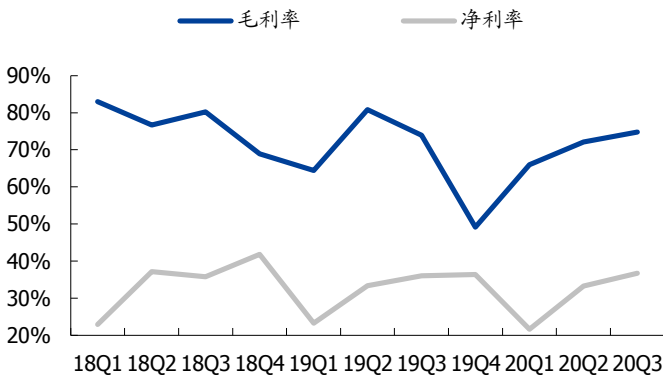
图表 2：公司季度归母净利润及增长率



资料来源：公司公告、国盛证券研究所

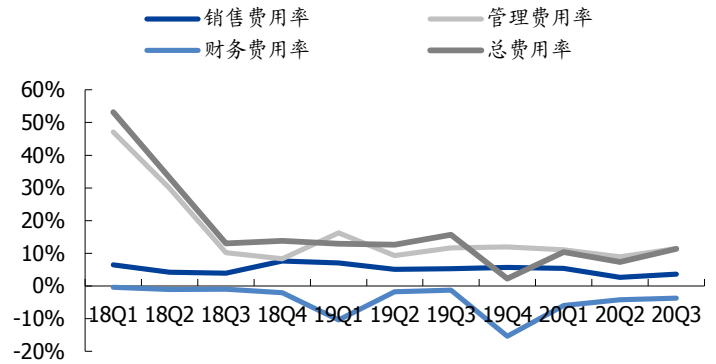
盈利能力持续提升，费用率较稳定。公司三季度毛利率为 74.8%，较上季度提升 2.6%，主要是因为公司产品结构持续优化，信创产品出货提升。三季度 36.7%，较上季度提升 3.5%，除因为毛利率提升外，公司收到退回的城建税及教育费附加，税金及附加减少。三费方面，公司除研发费用外的综合费用率平均在 10% 左右，整体较稳定。

图表 3: 公司毛利率及净利率情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

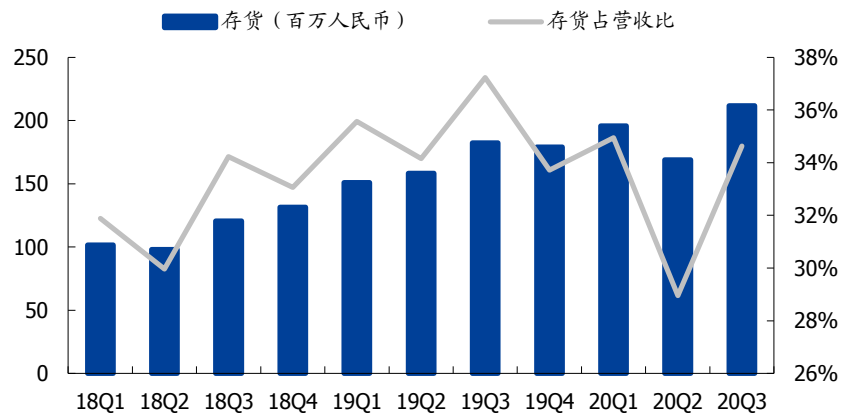
图表 4: 公司费用率情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

库存水平提高, 下半年业绩相对乐观。二季度公司库存占过去十二个月收入比下降, 部分业务超出公司原有预期。三季度公司存货水平重新回到平均水位, 主要是因为显控和雷达等专用市场需求高于公司预期, 信创需求快速拉升, 表现强劲, 为公司带来大幅营收增长, 因此公司增加库存以保障客户需求。

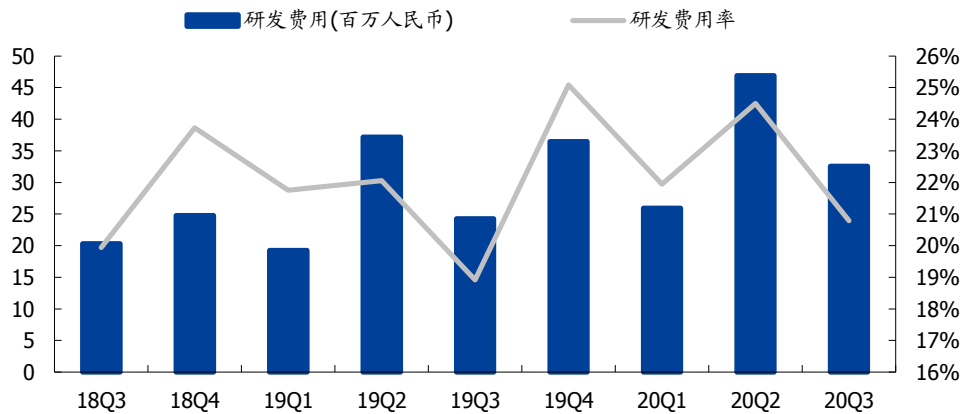
图表 5: 公司库存情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

公司坚持大力研发创新。2020 年前三季度公司研发费用 1.05 亿元, 同比增加 30.6%, 约占营收 22.6%, 三季度单季研发费用相比二季度有所下降, 但研发强度仍保持高位。公司坚持实施“预研一批、定型一批、生产一批”的滚动式产品发展战略, 不断对成型产品进行升级迭代并投入新产品研发, 提升公司长期竞争力, 完善产品线布局。

图表 6: 公司研发情况



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

芯片产品持续升级迭代, GPU 国产化进程加速。公司新一代 JM7200 芯片已经达到或由于此前 AMD M9/M72/M96 与国内 CPU 适配的性能效果, 预计能够顺利运用在党政军及其他部门办公电脑。同时在前款芯片的研发基础上, 凭借深厚的图形显控芯片研发经验, 已着手开展下一代图形处理芯片研发工作, 目前处于后端设计阶段, 新一代 JM9200 产品较 JM7200 性能将进一步提升, 缩短与国外差距, 公司产品持续升级迭代有望受益 GPU 国产化进程加速, 从而提升市场份额。

图表 6: 景嘉微 GPU 产品规划图

时间	2014	2016	2020	2022
产品	JM5400	JM7200	JM9200	JM9400
总线接口	PCI 2.3	PCIe 2.0x16	PCIe 3.0x16	PCIe 4.0x16
OpenGL 支持	OpenGL 1.3	OpenGL 1.5/2.0	OpenGL 3.0	OpenGL 4.6
像素填充率 (G pixels/s)	2.2	5.2	32	64
内核频率 (MHz)	550	1300	1300/800	1500/800
功耗	6W	40W/10W (嵌入式)	100W/20W (嵌入式)	150W/20W (嵌入式)
Gates	64M gates	250M gates	1000M gates	1500M gates

资料来源: 景嘉微, 国盛证券研究所

二、盈利预测及投资建议

随着公司新品研发完毕进入量产阶段、前期募投项目建设完毕, 公司产能有望大幅提升, 有望进一步扩大公司图形显控产品在军用航电显控领域的市场占有率, 同时公司新品适配顺利, 产业化加速, 有望逐步迎来订单释放。

景嘉微为 A 股唯一 GPU 芯片设计公司, 第二代 JM7200 适配进展顺利, 2020 年有望加速放量, 同时下一代图形处理芯片研发顺利。我们预计公司 2020E/2021E/2022E 年实现

营收 7.47/14/18.46 亿元，同比增长 40.8%/87.3%/31.9%；实现归母净利润 2.54/4.77/6.36 亿元，同比增长 44.3%/87.8%/33.3%，目前股价对应 PE 为 68.7/36.6/27.4x，维持“买入”评级。

三、风险提示

下游需求不及预期：公司 GPU 芯片产品有望用于党政军及其他部门办公电脑，若党政军及各省市采购计划不及预期，可能对公司营收产生不利影响。

新品研发进展不及预期：若公司成型产品升级迭代不及预期，新产品研发未达到客户要求，将对公司订单及业绩产生不利影响。

市场竞争加剧的风险：GPU 市场外资龙头处于领先地位。行业毛利率较高，新进入者众多，随着新产品推出，旧产品价格将下降，若公司不能持续推出具有竞争力的产品，或将影响公司产品的盈利能力。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com