

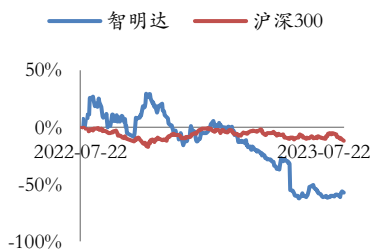
# 在手订单稳健增长，嵌入式计算机领域潜力新星

投资评级：买入（首次）

报告日期：2023-08-21

收盘价(元)	48.99
近12个月最高/最低(元)	103.64/43.63
总股本(百万股)	75.24
流通股本(百万股)	44.68
流通股比例(%)	59.38
总市值(亿元)	36.86
流通市值(亿元)	21.89

## 公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佯

执业证书号：S0010523030002

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

## 主要观点：

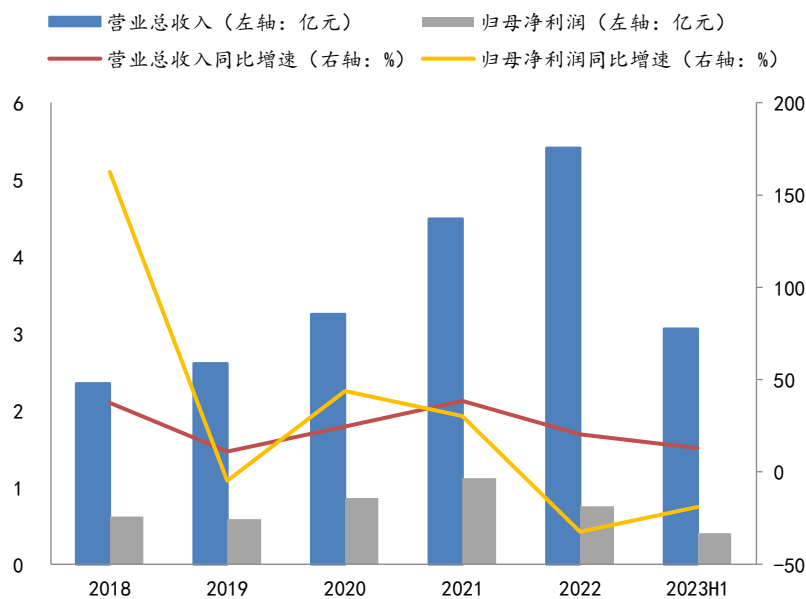
### ● 事件描述

2023年8月18日，公司发布《2023年半年度报告》，披露公司2023年上半年实现营收3.06亿元，同比增长12.89%，实现归母净利润0.40亿元，同比下降18.92%。

### ● 整体经营态势平稳，在手订单维持增长

2023年上半年，公司整体经营态势平稳，下游需求增长，订单增加；同时公司研发持续发力，市场大力开拓新客户和新领域，精选高价值项目，为公司未来业绩持续增长打下坚实基础。截止2023年中报，公司在手订单5.3亿元（含口头订单），较上年同期增长14.72%。

图表1 公司近几年的营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

## 相关报告

研发技术推动方面，公司研发部门人员不断增加与客户的沟通交流，以新技术、国产化、低成本等优势，获取更多新项目。同时持续增加投入，推进新技术平台核心竞争力的提升，在多个技术方向上持续进步。在计算控制方向，继续适配主流的处理器平台与国产操作系统，对多个新处理平台进行预研验证，在无人机领域，飞控计算机、任务计算机、视觉导航计算机等系统上成功列装应用。在信号处理方向，主要提升了团队AI处理的能力，在多个主流AI平台上完成运行了LeNet等多种主流AI网络模型。在大容量存储方向，完成了文件系统的优化，并着手开

发新型文件系统。在图形图像方向，红外图像读出在 640\*512 分辨率下成熟应用、列装、量产，在 1K 分辨率下完成技术预研和技术积累。

市场拓展方面，公司继续围绕接口控制、数据处理、信号处理、图形图像、高可靠性电源、数据采集、通信交换与大容量存储产品等产品线，深耕客户，寻求更多的合作机会。响应国家装备“高质量、低成本可持续发展”的方针，实施低成本论证、低成本设计、低成本制造，效果明显，得到了客户的高度认可。公司注重客户的深度合作，拓展了合作产品种类，加强了重点型号不同客户、不同分机系统的横向合作，同型号的合作单位和项目明显增加。围绕重点单位提前规划、布局，加大重点客户的投入，提高了公司的市场占有率。

募投项目方面，关于购置新厂房事宜，公司于 7 月与成都市兴城建实业发展有限责任公司正式签订《工业厂房销售合同》，并按照合同约定于 8 月 2 日前已支付首笔款项 41,475,472.50 元，目前新厂房正在建设中，预计 2023 年底建成。

#### ● 以技术夯实行业地位

经过二十多年的行业技术和经验积累，以嵌入式计算机为核心业务，公司形成了一套完整的研制生产控制流程和产品质量追溯体系。公司依托核心技术，致力于服务国防科技工业先进重点领域装备系统研制等领域，专注于提供定制化嵌入式计算机软硬件产品和解决方案。在嵌入式计算机的国产化、宽温工作、耐振动、低功耗、小型化等方面有丰富的设计、技术储备和研究实施经验。

**图表 2 2023 年上半年内获得的知识产权列表**

	本年新增		累计数量	
	申请数 (个)	获得数 (个)	申请数 (个)	获得数 (个)
发明专利	3	1	36	13
实用新型专利	0	0	29	28
外观设计专利	0	0	0	0
软件著作权	4	5	169	168
其他	0	0	0	0
合计	7	6	234	209

资料来源：公司 2023 年半年度报告，华安证券研究所

截至 2023 年中报，公司已经拥有 41 项专利、168 项软件著作权，并获得了“国家级专精特新‘小巨人’企业”“四川省企业技术中心”“成都市企业技术中心”“2019 年度成都市新经济百家重点培育企业”等多项由国家部委、四川省、成都市政府部门及相关单位颁发的荣誉及资质。公司强大的研发能力对过往业绩的开拓起到了决定性的支撑作用，同时公司将持续响应行业 and 客户需求趋势，巩固已取得的市场地位和优势，突破现有竞争格局，实现与国内一流企业的同台竞技。

**图表 3 在研项目情况**

序号	项目	进展或阶段性成果	拟达到的目标	技术水平	具体应用前景
1	大容量存储	部分产品处于研发阶段；部分产品处于生产阶段	提供全国产化、集中式、分布式等大容量数据存储设备以及配套的数据卸载分析设备，满足新一代重点领域装备对故障分析、目标分析、真实场景重演等功能日益迫切的需求。	国内领先	机载、弹载、车载、舰载和其他装备中
2	高可靠电源	部分产品处于研发阶段；部分产品处于生产阶段	为各类国家重点领域电子设备提供满足相应应用场景标的全国产化电源模块。具体满足指标如：防雷保护、尖峰电压抑制、电磁兼容、反极性保护、输入短路保护、冲击电流抑制、浪涌电压抑制、电源健康管理等。	国内领先	机载、弹载、车载、舰载和其他装备中
3	接口控制	部分产品处于研发阶段；部分产品处于生产阶段	满足各类重点领域装备接口控制及通信需求，使用 FPGA 实现各类标准接口和定制接口设计，研制全国产化的接口控制低成本嵌入式计算机。	国内领先	机载、弹载、车载、舰载和其他装备中
4	数据采集	部分产品处于研发阶段；部分产品处于生产阶段	基于 RFSOC、射频直采技术、中频采集技术和小信号高精度采集技术，研制满足各类重点领域装备的全国产化数据采集嵌入式计算机。	国内领先	机载、弹载、车载、舰载和其他装备中
5	数据处理	部分产品处于研发阶段；部分产品处于生产阶段	基于主流的全国产芯片和操作系统，为新一代机载、车载其他重点领域装备的雷达系统、电子战系统、通信和综合任务处理机等重点领域装备提供高性能、低成本、定制化数据计算和处理解决方案。	国内领先	机载、弹载、车载、舰载和其他装备中

6	通信交换	部分产品处于研发阶段；部分产品处于生产阶段	为新一代机载、地面重点领域系统中海量数据交换研制的嵌入式多总线交换设备，具备自主知识产权的高速协议转换技术、高性能缓存管理技术、高可靠热设计技术等一系列专利。完全满足新一代重点领域装备中各类高速协议传输的速率要求和误码率要求，实现了全国产化、低功耗和高性能。	国内领先	机载、弹载、车载、舰载和其他装备中
7	图形图像处理	部分产品处于研发阶段；部分产品处于生产阶段	为机载、弹载和其他重点领域装备研制高性能、低功耗、全国产化的图形图像处理计算机，同时基于图像目标跟踪识别等技术增加AI功能，以提高各类重点领域装备的智能化、信息化水平。	国内领先	机载、弹载、车载、舰载和其他装备中
8	信号处理	部分产品处于研发阶段；部分产品处于生产阶段	研制电子战信号处理、图像信号处理嵌入式计算机。实现信号处理平台高集成化、小型化、高性能、全国产化，满足新一代机载、弹载信号处理的使用需求。	国内领先	机载、弹载、车载、舰载和其他装备中

资料来源：公司 2023 年半年度报告，华安证券研究所

公司具有较强的研发能力和技术实力，能为客户提供优质的解决方案和高可靠性的产品，满足客户需求，公司目前可提供基于国内外各种处理器的嵌入式计算机软硬件产品的开发，产品功能覆盖接口控制、数据处理、信号处理、图形图像、高可靠性电源、数据采集、通信交换与大容量存储等多个功能。基于公司较强的技术实力和先进性优势，公司产品较好的满足客户的需求，产品成功应用于机载、弹载等领域的装备之中，充分显示了公司的技术实力，公司的研发优势如下：

- 接口控制方面，公司具备基于光纤通道的总线传输技术，研制了基于以太网、CAN、UART、I2C、GJB289A-97、HB6096-SZ-01 等接口的成熟自主知识产权 IPcore 解决方案。
- 数据处理方面，通过软件实现应用层传输协议转换、数据格式转换、应用流程控制、数据分析、数据记录等功能；通过机器学习算法实现数据分选、识别功能；实现高速矩阵转置、高速行列数据存取加

速功能。

- 信号处理方面，公司具备综合信号处理分析技术和自动化测试技术，可提供基于 FPGA、DSP 或 GPU 的信号处理解决方案。数据处理方面，公司具有嵌入式高性能缓存管理技术、嵌入式高可靠性热设计技术、嵌入式多核并行处理技术。
- 图形图像处理方面，公司具备嵌入式综合视频和图像处理技术、图像无损压缩技术、人工智能定位技术、低功耗图像跟踪与识别技术、图像编解码技术、国家重点领域高可靠高帧率显示技术。
- 高可靠性电源方面，公司具备国家重点领域嵌入式电源组件技术。国家重点领域嵌入式电源组件技术，可根据需求定制符合国家重点领域试验要求的电源模块，模块具有重量轻、体积小、效率高、抗干扰能力强、安装方式灵活等特点，为重点领域装备提供高可靠性电源产品。
- 数据采集方面，公司具备时钟热备份和自动快速切换技术、大带宽快速跳频技术、多通道高精度同步采集技术、射频直采技术、捷变频收发技术、快速跳频技术、大带宽滤波技术、微弱信号放大技术及微弱信号滤波技术和小信号采集技术。
- 通信交换方面，公司具备嵌入式多协议高速总线交换管理技术，具备 SRIO、PCIE 高速交换嵌入式计算机模块软硬件设计能力。
- 大容量存储方面，单板级存储容量达到 TB 级，读写速度达到 GB/s 级，具备快速导热技术、存储介质快拆技术、高可靠文件系统技术、大容量存储介质管理技术、PCIE 端点间数据高速直传技术。

#### ● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.29、1.71、2.13 亿元，同比增速为 71.2%、32.4%、24.6%。对应 PE 分别为 28.57、21.58、17.32 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

#### ● 风险提示

下游需求不及预期，市场竞争加剧。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	541	688	869	1049
收入同比 (%)	20.3%	27.1%	26.4%	20.8%
归属母公司净利润	75	129	171	213
净利润同比 (%)	-32.4%	71.2%	32.4%	24.6%
毛利率 (%)	51.9%	51.9%	52.0%	52.3%
ROE (%)	7.7%	11.6%	13.2%	14.1%
每股收益 (元)	1.50	1.71	2.27	2.83
P/E	105.32	28.57	21.58	17.32
P/B	8.08	3.30	2.85	2.44
EV/EBITDA	50.78	23.94	18.99	14.20

资料来源: wind, 华安证券研究所



**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1122	1376	1654	1948	<b>营业收入</b>	541	688	869	1049
现金	118	178	134	111	营业成本	260	331	417	501
应收账款	459	515	668	814	营业税金及附加	5	6	7	9
其他应收款	2	2	3	3	销售费用	29	42	52	61
预付账款	4	4	5	6	管理费用	46	65	83	96
存货	335	415	536	640	财务费用	0	-5	-7	-8
其他流动资产	205	261	309	375	资产减值损失	-7	0	0	0
<b>非流动资产</b>	385	451	518	578	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	164	164	164	164	投资净收益	-14	1	1	-8
固定资产	192	278	375	479	<b>营业利润</b>	73	127	167	207
无形资产	6	7	8	9	营业外收入	0	14	15	16
其他非流动资产	24	3	-29	-73	营业外支出	0	5	6	7
<b>资产总计</b>	1507	1827	2172	2526	<b>利润总额</b>	73	136	176	216
<b>流动负债</b>	494	596	768	905	所得税	-2	7	5	4
短期借款	48	0	0	0	<b>净利润</b>	75	129	171	213
应付账款	145	231	284	334	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	301	365	484	571	<b>归属母公司净利润</b>	75	129	171	213
<b>非流动负债</b>	31	115	111	108	EBITDA	104	96	123	166
长期借款	10	5	0	-5	EPS (元)	1.50	1.71	2.27	2.83
其他非流动负债	21	110	111	113					
<b>负债合计</b>	524	711	879	1013					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	50	50	50	50					
资本公积	553	558	564	571					
留存收益	379	508	679	892					
归属母公司股东权	982	1116	1293	1513					
<b>负债和股东权益</b>	1507	1827	2172	2526					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	-106	88	20	42	<b>成长能力</b>				
净利润	75	129	171	213	营业收入	20.3%	27.1%	26.4%	20.8%
折旧摊销	16	11	10	10	营业利润	-39.1%	72.4%	32.1%	24.0%
财务费用	0	2	0	0	归属于母公司净利	-32.4%	71.2%	32.4%	24.6%
投资损失	14	-1	-1	8	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-234	-43	-151	-180	毛利率 (%)	51.9%	51.9%	52.0%	52.3%
其他经营现金流	332	163	313	383	净利率 (%)	13.9%	18.8%	19.7%	20.3%
<b>投资活动现金流</b>	53	-67	-66	-69	ROE (%)	7.7%	11.6%	13.2%	14.1%
资本支出	-38	-68	-67	-61	ROIC (%)	8.6%	7.2%	8.5%	10.2%
长期投资	90	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	2	1	1	-8	资产负债率 (%)	34.8%	38.9%	40.5%	40.1%
<b>筹资活动现金流</b>	-3	40	2	4	净负债比率 (%)	53.4%	63.7%	68.0%	67.0%
短期借款	48	-48	0	0	流动比率	2.27	2.31	2.15	2.15
长期借款	10	-5	-5	-5	速动比率	1.59	1.61	1.45	1.44
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	24	5	6	7	总资产周转率	0.36	0.38	0.40	0.42
其他筹资现金流	-85	87	1	2	应收账款周转率	1.18	1.33	1.30	1.29
<b>现金净增加额</b>	-56	61	-44	-23	应付账款周转率	1.79	1.43	1.47	1.50

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。