

1H22 收入同比增长 55%；下游需求加速释放

2022 年 08 月 29 日

➤ **事件：**公司近期发布了 2022 年中报，上半年实现营收 2.7 亿元，YoY +54.7%；归母净利润 4959 万元，YoY+8.4%，剔除股权激励费用影响，归母净利润 6228.3 万元，YoY+36.2%。**公司中报业绩符合市场预期。截至 2022 年 6 月底，公司在手订单（含口头订单）4.62 亿元，较去年同期增长 50%。**

➤ **2Q22 实现盈利；产品国产化率提升及原材料涨价影响利润率。**单季度看，公司：**1)**1Q22 实现收入 1.0 亿元，YoY+86.5%，归母净利润 0.1 亿元，YoY-6.6%；2Q22 实现收入 1.7 亿元，YoY+40.4%，归母净利润 0.4 亿元，YoY+12.3%。2Q22 实现盈利，为全年业绩增长奠定了基础。**2)**1H22 毛利率为 54.6%，同比下降 8.48ppt，净利率为 18.5%，同比下降 7.82ppt。利润率下降主要受产品国产化率提升及部分原材料价格上涨影响，材料成本有所增加。

➤ **研发投入持续增长；在手订单同比增长 50%。**费用方面，1H22 期间费用为 0.88 亿元，YoY+31.5%。其中：**1)**研发费用 0.55 亿元，YoY+48.2%，剔除股权激励费用 829.9 万元后同比增长 25.6%。1H22 获得研发新项目 125 个，同比增长 28.9%，覆盖机载、弹载、舰载、车载等各个领域。“研发中心技术改造项目”和“嵌入式计算机扩能项目”预计也将分别于今年 10 月和 2023 年底投入使用。**2)**管理费用 0.20 亿元，YoY+26.2%，剔除股权激励费用 304.9 万元后同比增长 7.4%；**3)**销售费用 0.13 亿元，YoY+10.3%，剔除股权激励费用 316.2 万元后同比减少 16.5%。**订单方面，截至 2Q22 末，公司在手订单 4.62 亿元（含口头订单），较去年同期增长 50%，下游需求加速释放。**

➤ **应收/存货/增长较多或反映需求景气；股权激励彰显发展信心。**截至 2Q22 末，公司：**1)**应收账款及票据 5.5 亿元，较年初增加 29.9%；**2)**存货 3.0 亿元，较年初增加 26.4%；**3)**经营活动现金流净额-0.84 亿元（去年同期为-0.79 亿元），主要是原材料采购和人工薪酬增加。此外，行业回款主要集中在四季度，公司下半年现金流有望回暖。**股权激励方面，1H22 公司股权激励费用共计 1493.2 万元。2022 年 7 月 8 日，首次及预留授予第一个归属期条件达成，激励对象共计 85 人（占公司总人数的 16.5%），限制性股票 275560 股，占归属前公司总股本的 0.547%。股权激励彰显公司长期发展信心，企业活力进一步增强。**

➤ **投资建议：**公司是嵌入式计算机行业民企龙头，具备成熟的项目经验和深厚的技术积淀，受益于“十四五”装备信息化和智能化发展，公司业绩有望实现快速增长。我们预计，公司 2022~2024 年归母净利润分别为 1.48 亿元、2.18 亿元、3.04 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 46x/31x/22x。**考虑到下游需求景气及公司较强竞争力，我们给予公司 2023 年 40 倍 PE，2023 年 EPS 为 4.32 元/股，对应目标价 172.80 元。维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、价格和利润率变化、核心原材料采购风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	449	621	864	1171
增长率（%）	38.4	38.2	39.2	35.5
归属母公司股东净利润（百万元）	112	148	218	304
增长率（%）	30.3	32.3	47.8	39.3
每股收益（元）	2.21	2.92	4.32	6.01
PE	61	46	31	22
PB	7.7	6.7	5.5	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

134.78 元

目标价：

172.80 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1.智明达 (688636.SH) 首次覆盖报告：信息化系列#1：多领域拓展成长性好；高研发民企龙头潜力大-2022/08/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	449	621	864	1171
营业成本	175	247	353	484
营业税金及附加	4	5	7	10
销售费用	30	41	56	76
管理费用	48	67	84	113
研发费用	95	128	169	218
EBIT	123	171	247	340
财务费用	2	-1	-1	-1
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
投资收益	-1	-1	0	0
营业利润	120	161	238	331
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	120	161	238	331
所得税	9	14	20	27
净利润	112	148	218	304
归属于母公司净利润	112	148	218	304
EBITDA	135	188	273	375

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	169	162	174	226
应收账款及票据	421	594	778	1084
预付款项	1	1	2	3
存货	238	237	432	486
其他流动资产	106	108	113	118
流动资产合计	936	1102	1500	1917
长期股权投资	175	175	175	175
固定资产	36	99	156	211
无形资产	5	6	7	8
非流动资产合计	364	437	511	582
资产合计	1300	1539	2010	2498
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	232	276	455	547
其他流动负债	160	220	307	412
流动负债合计	393	496	762	959
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	21	21	21	21
负债合计	414	517	783	980
股本	50	51	51	51
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	887	1022	1227	1518
负债和股东权益合计	1300	1539	2010	2498

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	38.43	38.16	39.16	35.53
EBIT 增长率	24.04	39.02	43.96	37.70
净利润增长率	30.30	32.33	47.78	39.32
盈利能力 (%)				
毛利率	61.08	60.24	59.15	58.67
净利率	24.81	23.77	25.24	25.94
总资产收益率 ROA	8.58	9.59	10.85	12.16
净资产收益率 ROE	12.58	14.44	17.77	20.01
偿债能力				
流动比率	2.38	2.22	1.97	2.00
速动比率	1.76	1.73	1.39	1.48
现金比率	0.43	0.33	0.23	0.24
资产负债率 (%)	31.81	33.61	38.96	39.23
经营效率				
应收账款周转天数	200.23	192.23	187.23	187.23
存货周转天数	363.02	348.02	343.02	343.02
总资产周转率	0.47	0.44	0.49	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	2.21	2.92	4.32	6.01
每股净资产	17.55	20.23	24.29	30.06
每股经营现金流	1.34	1.90	2.49	3.38
每股股利	0.25	0.25	0.25	0.25
估值分析				
PE	61	46	31	22
PB	7.7	6.7	5.5	4.5
EV/EBITDA	49.27	35.28	24.29	17.55
股息收益率 (%)	0.19	0.19	0.19	0.19

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	112	148	218	304
折旧和摊销	12	17	27	36
营运资金变动	-56	-76	-125	-175
经营活动现金流	67	96	126	171
资本开支	-160	-88	-98	-105
投资	-115	0	0	0
投资活动现金流	-272	-91	-101	-107
股权募资	410	0	0	0
债务募资	-49	0	0	0
筹资活动现金流	334	-12	-13	-13
现金净流量	129	-8	13	51

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026