

多因素影响短期业绩；在手订单充裕看好长期发展

2022 年 10 月 25 日

➤ **事件：**公司 10 月 24 日发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 3.5 亿元，YoY+25.5%；归母净利润 0.45 元，YoY-34.7%。剔除股权激励费用影响，归母净利润 0.62 亿元，YoY-21.6%。受高温限电、疫情管控、供应链、股权激励费用等多重因素影响，公司表现利润短期承压。但中长期持续看好，综合点评如下：

➤ **3Q22 业绩承压，未来改善潜力较大。**公司：1) 3Q22 实现营收 0.75 亿元，同比减少 25.4%；归母净利润-0.05 亿元，去年同期 0.23 亿元。主要受高温限电及疫情管控等影响，交付减少，收入同比减少 25.4%。2) 3Q22 毛利率为 56.7%，同比下降 4.24ppt；净利率为-6.7%，去年同期 22.5%。毛利率下降主要受产品国产化率提升以及部分材料价格上涨影响，成本有所增加。但我们观察到 3Q22 毛利率下降幅度有所收窄（1H22 毛利率 54.6%，同比下降 8.48ppt），或说明公司成本端压力正在逐步释放。净利率下降主要是公司持续加大研发投入，3Q22 研发费用同比增长 16.9%至 0.32 亿元导致。

➤ **研发投入持续加大；在手订单同比增长 19.6%。**费用方面，公司 2022 年前三季度期间费用率为 39.81%，同比减少 1.69ppt。其中：1) 研发费用率 25.0%，同比增加 1.73ppt；研发费用 0.86 亿元，同比增加 34.9%。为满足项目需求，公司持续加大研发投入，2022 年 1~9 月，研发人员同比增加 70 人，研发人员薪酬同比增加 33.54%。截至 2022 年 9 月末，公司新研项目累计 175 个，同比增加 25%。2) 管理费用率 9.0%，同比减少 1.32ppt；3) 销售费用率 6.0%，同比减少 1.27ppt。**订单方面，**截至 9 月底，公司在手订单（含口头订单）6.1 亿元，较去年同期增长 19.6%，较 6 月底增长 32%，下游需求加速释放。

➤ **应收/存货增长较多或反映需求景气；二次股权激励彰显长期发展信心。**截至 3Q22 末，公司：1) 应收账款及票据 5.8 亿元，较年初增加 37.3%；2) 存货 3.8 亿元，较年初增加 59.7%；3) 经营活动净现金流-1.5 亿元（去年同期-0.5 亿元），主要是原材料采购和人工薪酬增加，而回款增幅小于支出增幅导致。**股权激励方面，**10 月 24 日，公司披露 2022 年限制性股票激励计划（草案），拟向 25 名中基层管理人员及技术骨干授予第二类限制性股票不超过 11.59 万股，约占总股本的 0.23%。本次股权激励与 2021 年股权激励计划是基于企业不同发展阶段所制定的不同员工激励机制，或彰显公司长期发展信心。

➤ **投资建议：**公司是嵌入式计算机行业民企龙头，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。受多重因素影响，公司业绩短期承压，我们调整 2022 年归母净利润至 1.25 亿元，但中长期看好公司发展。我们预计，公司 2022~2024 年归母净利润分别为 1.25 亿元、1.84 亿元、2.93 亿元，当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 58x/39x/25x。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、供应链管理等。

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	844	1141
增长率（%）	38.4	38.3	35.8	35.2
归属母公司股东净利润（百万元）	112	125	184	293
增长率（%）	30.3	11.9	47.5	59.5
每股收益（元）	2.21	2.47	3.64	5.81
PE	65	58	39	25
PB	8.2	7.2	6.2	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

143.31 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) 2022 年中报点评：1H22 收入同比增长 55%；下游需求加速释放-2022/08/29
- 2.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	844	1141
营业成本	175	276	374	506
营业税金及附加	4	5	7	10
销售费用	30	38	50	65
管理费用	48	60	80	98
研发费用	95	124	160	184
EBIT	123	146	209	328
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	136	200	319
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	120	136	200	319
所得税	9	12	17	26
净利润	112	125	184	293
归属于母公司净利润	112	125	184	293
EBITDA	135	164	236	364

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	169	166	168	196
应收账款及票据	421	595	746	1069
预付款项	1	2	2	3
存货	238	293	416	544
其他流动资产	106	108	113	117
流动资产合计	936	1165	1444	1929
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	1601	1955	2511
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	232	336	439	609
其他流动负债	160	245	325	430
流动负债合计	393	582	764	1039
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	602	785	1060
股本	50	51	51	51
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	887	999	1170	1451
负债和股东权益合计	1300	1601	1955	2511

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	38.43	38.29	35.83	35.15
EBIT 增长率	24.04	18.78	43.03	56.77
净利润增长率	30.30	11.86	47.46	59.46
盈利能力 (%)				
毛利率	61.08	55.58	55.67	55.65
净利率	24.81	20.07	21.79	25.71
总资产收益率 ROA	8.58	7.79	9.41	11.68
净资产收益率 ROE	12.58	12.49	15.72	20.22
偿债能力				
流动比率	2.38	2.00	1.89	1.86
速动比率	1.76	1.48	1.33	1.32
现金比率	0.43	0.29	0.22	0.19
资产负债率 (%)	31.81	37.62	40.14	42.21
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	0.43	0.47	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	2.21	2.47	3.64	5.81
每股净资产	17.55	19.78	23.17	28.72
每股经营现金流	1.34	1.99	2.27	2.91
每股股利	0.25	0.25	0.25	0.25
估值分析				
PE	65	58	39	25
PB	8.2	7.2	6.2	5.0
EV/EBITDA	52.46	43.27	29.97	19.37
股息收益率 (%)	0.18	0.17	0.17	0.17

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	112	125	184	293
折旧和摊销	12	17	27	36
营运资金变动	-56	-48	-102	-188
经营活动现金流	67	101	115	147
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	-3	2	28

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