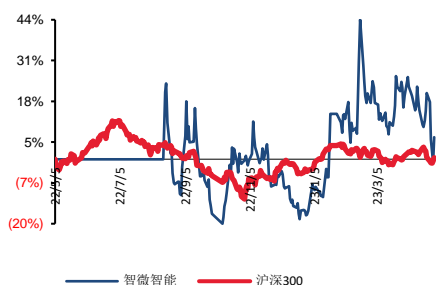


计算机 计算机设备

盈利短期承压，加大 AI 服务器产品布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	249/62
总市值/流通(百万元)	6,463/1,602
12 个月最高/最低(元)	34.89/19.37

相关研究报告:

智微智能 (001339)《智能时代基础设施提供商，横向拓展市场空间》
——2023/03/23

证券分析师: 曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

事件: 公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报, 2022 年实现营业收入 30.33 亿元, 同比增长 12.32%; 归母净利润 1.19 亿元, 同比减少 39.60%; 扣非后的归母净利润 1.17 亿元, 同比减少 35.54%。2023 Q1 实现营业收入 7.96 亿元, 同比增长 25.14%; 归母净利润 0.36 亿元, 同比减少 7.62%; 扣非后的归母净利润 0.34 亿元, 同比减少 7.32%。

营收稳健增长, 盈利能力承压。 公司 2022 年实现营业收入 30.33 亿元, 同比增长 12.32%, 营收保持稳健增长。2022 年公司毛利率 15.30%, 比去年同期下降 1.33Pct, 净利率为 3.93%, 比去年同期下降 3.37Pct, 毛利率及净利率略有下滑, 主要是受国际形势不稳定带来的贸易摩擦冲击、宏观经济环境下行导致游市场需求萎缩、行业竞争愈发激烈、人民币兑美元汇率显著波动等因素影响。公司于 2023 年 1 月发布股权激励计划, 100%行权的业绩考核目标为以 2021 年为基数, 2023-2025 年公司营收、净利润增速分别 25%、50%、80%, 彰显了公司未来发展信心。预计随着经济复苏, 市场需求逐渐恢复, 预计公司业绩将持续稳健增长。

持续加大研发投入, 积极参与行业标准制定。 公司是国内领先的“端边云网”全场景产品及方案服务商, 致力于为客户提供智能场景下“端边云网”一体化软硬件产品及方案, 在 OPS、云终端、网络设备、网络安全设备和服务器等领域拥有深厚的技术积累。2022 年公司加大新产品、新技术的研发投入, 研发费用 1.67 亿元, 同比增长 24.22%。同时公司积极参与行业标准的建设, 在教育板块, 与 INTEL 共同定义下一代 OPS 模块, 为新十年做好技术标准引导; 在消费板块, 本着绿色环保、高效低耗的理念, 与 INTEL 共同定义并推出 GreenPC 产品; 在服务器板块, 参与制定基于第四代高性能可扩展平台 OCES 服务器的新标准。公司持续加大研发投入和应用场景挖掘, 为未来业绩的稳健增长提供支撑。

着力培育自主品牌“智微工业”, 第二增长曲线引领新发展。 智微工业是公司旗下的自主工业品牌, 依托这一品牌, 推出工业控制类的工控主板、嵌入式单板、核心板及整机、工业机器人及机器视觉主控板及整机等产品, 赋能医疗、机器人+、建筑+、交通+、新能源+等行业。公司持续加大对智微工业的研发投入, 从产品端来看, 2022 年公司推出工业标准产品和行业专用产品: (1) 不断完善工业标准产品布局, 针对工业自动化领域完成工业计算机、嵌入式板卡和工控机、工业平板电脑、工业网关等多个通用标准品升级; (2) 推出机器视觉、

机器人等专用产品线，机器视觉控制器广泛应用于光伏、CNC、纺织印染等领域，机器人控制器用于工业类、服务类和物流类机器人客户群。在保持原有领域竞争力的基础上，实现了第二增长曲线的突破。

持续推进教育办公产品数字化和智能化升级，未来发展前景广阔。随着教育信息化 2.0 持续深入，公司在教育办公领域围绕教育场景的数字化和智能化升级持续投入，其中教育大屏作为智慧教室核心产品，智微配套的 OPS 模块产品完成整体升级，同时推出兆芯、飞腾等国产化平台 OPS 产品。公司围绕智慧教室场景升级智慧班牌、三个课堂、学生终端、智慧讲台等多个产品及方案，推出教室边缘产品，完成教室内多设备的协同交互并增加 AI 场景，逐步完善智慧教室各设备的融合。随着教育行业贴息政策推进，教育数字化建设所需设备的市场需求持续增长，公司教育办公类产品前景广阔。

公司作为 AI 服务器提供商，有望受益 AI 算力需求增加。随着数字经济在各行业的深入发展，服务器产品线加快迭代升级，跟随大数据和智慧城市产业的落地，在智慧政务、智慧交通、智慧医疗、智能电网等行业深耕。2022 年，公司服务器产品线在服务器主板、计算服务器、存储、AI 服务器、工作站等多条产品线持续发力。公司面向企业高性能计算、云计算、AI 深度学习、安防行业视频编解码/存储等市场，强势推出 Intel 第三代至强扩展 Whitley 各类型产品线。同时，公司推出多款国产芯片服务器产品，同步加大 AI 服务器产品线，推出多款大算力的 AI 服务器产品线。公司作为 AI 服务器提供商，有望受益人工智能时代算力需求的增加，发展潜力巨大。

投资建议：公司是国内领先的“端边云网”全场景产品及方案服务商，持续高研发投入，着力培育自主品牌“智微工业”，打造第二增长曲线。此外公司作为 AI 服务器提供商，在人工智能时代具有巨大的潜力。我们预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.00 元、1.29 元和 1.59 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游行业需求景气度不及预期；原材料供应紧张及价格上涨；工业领域业务推广不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3032.69	3548.24	4257.89	5109.47
(+/-%)	12.32%	17.00%	20.00%	20.00%
归母净利(百万元)	119.08	248.60	322.46	395.02
(+/-%)	-39.60%	108.76%	29.71%	22.50%
摊薄每股收益(元)	0.48	1.00	1.29	1.59
市盈率(PE)	55.28	26.48	20.41	16.66

资料来源：IFind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	921.94	1007.07	1267.30	1579.41
应收票据及账款	553.15	675.97	811.16	973.40
预付账款	5.44	5.17	6.20	7.44
其他应收款	5.59	4.19	5.03	6.04
存货	846.11	919.46	1102.43	1321.95
其他流动资产	107.97	91.95	110.34	132.40
流动资产总计	2440.21	2703.81	3302.46	4020.64
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	216.40	220.19	216.97	206.75
在建工程	268.14	223.45	178.76	134.07
无形资产	38.86	32.38	25.91	19.43
长期待摊费用	8.31	4.15	0.00	0.00
其他非流动资产	43.22	41.20	39.19	37.18
非流动资产合计	574.92	521.38	460.83	397.43
资产总计	3015.13	3225.18	3763.28	4418.07
短期借款	119.33	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	885.31	961.08	1152.33	1381.79
其他流动负债	131.48	139.82	167.46	200.75
流动负债合计	1136.12	1100.91	1319.78	1582.55
长期借款	9.71	6.39	3.15	0.15
其他非流动负债	16.08	16.08	16.08	16.08
非流动负债合计	25.79	22.47	19.23	16.23
负债合计	1161.91	1123.37	1339.01	1598.78
股本	246.97	246.97	246.97	246.97
资本公积	1125.16	1125.16	1125.16	1125.16
留存收益	481.09	729.69	1052.15	1447.17
归属母公司权益	1853.21	2101.81	2424.27	2819.29
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1853.21	2101.81	2424.27	2819.29
负债和股东权益合计	3015.13	3225.18	3763.28	4418.07

现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	119.08	235.89	309.75	382.31
折旧与摊销	25.13	53.55	60.55	63.40
财务费用	12.85	-0.39	-3.75	-4.90
投资损失	0.00	-0.42	-0.42	-0.42
营运资金变动	-56.00	-94.37	-119.54	-143.31
其他经营现金流	48.14	12.89	12.89	12.89
经营性现金净流量	149.20	207.15	259.48	309.97
资本支出	328.44	-0.00	-0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-0.18	0.23	0.23	0.23
投资性现金净流量	-328.62	0.23	0.23	0.23
短期借款	-11.48	-119.33	0.00	0.00
长期借款	-3.58	-3.32	-3.24	-3.00
普通股增加	61.75	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	896.96	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	5.78	0.39	3.75	4.90
筹资性现金净流量	949.44	-122.26	0.51	1.90
现金流量净额	759.66	85.12	260.23	312.11

利润表	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3032.69	3548.24	4257.89	5109.47
营业成本	2568.68	2946.46	3532.77	4236.26
税金及附加	9.72	10.93	13.12	15.74
销售费用	50.70	55.35	61.74	74.09
管理费用	78.40	79.84	89.42	102.19
研发费用	166.82	177.41	202.25	240.15
财务费用	12.85	-0.39	-3.75	-4.90
资产减值损失	-29.96	-21.16	-25.39	-30.47
信用减值损失	-7.41	-10.15	-12.18	-14.62
其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	0.00	0.42	0.42	0.42
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.43	0.43	0.43
其他收益	8.55	13.67	13.67	13.67
营业利润	116.71	261.85	339.30	415.38
营业外收入	0.18	0.16	0.16	0.16
营业外支出	3.17	1.36	1.36	1.36
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	113.72	260.66	338.10	414.19
所得税	-5.37	12.06	15.64	19.16
净利润	119.08	248.60	322.46	395.02
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	119.08	248.60	322.46	395.02
EBITDA	151.70	313.81	394.90	472.68
NOPLAT	135.53	248.99	319.65	391.11
EPS (元)	0.48	1.00	1.29	1.59

主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营收增长率	12.32%	17.00%	20.00%	20.00%
营业利润增长率	-45.85%	124.37%	29.57%	22.43%
EBIT 增长率	-40.83%	105.64%	28.46%	22.41%
EBITDA 增长率	-34.16%	106.87%	25.84%	19.70%
归母净利润增长率	-39.60%	108.76%	29.71%	22.50%
经营现金流增长率	387.73%	38.84%	25.26%	19.46%
盈利能力				
毛利率	15.30%	16.96%	17.03%	17.09%
净利率	3.93%	7.01%	7.57%	7.73%
营业利润率	3.85%	7.38%	7.97%	8.13%
ROE	6.43%	11.83%	13.30%	14.01%
ROA	3.95%	7.71%	8.57%	8.94%
ROIC	14.75%	18.26%	21.95%	24.66%
估值倍数				
P/E	55.28	26.48	20.41	16.66
P/S	2.17	1.86	1.55	1.29
P/B	3.55	3.13	2.72	2.33
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBIT	35.82	22.81	17.18	13.47
EV/EBITDA	29.89	18.92	14.55	11.67
EV/NOPLAT	33.45	23.84	17.97	14.10

资料来源：IFind，太平洋证券，注：单位为百万元

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。