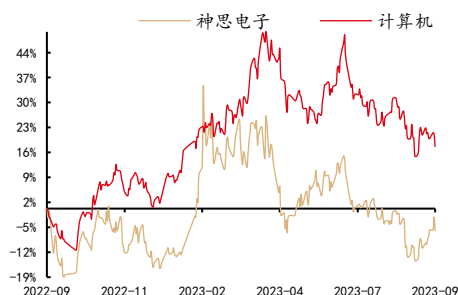


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	18.90
总股本/流通股本(亿股)	1.97 / 1.97
总市值/流通市值(亿元)	37 / 37
52 周内最高/最低价	27.10 / 16.27
资产负债率(%)	23.7%
市盈率	-32.15
第一大股东	山东神思科技投资有限公司

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:丁子惠
SAC 登记编号:S1340523070003
Email:dingzihui@cnpsec.com

神思电子(300479)

华为昇腾合作者，预期业绩拐点到来

● 身份识别领域龙头，打造“一体两翼”新格局

公司成立于 1993 年，在身份识别领域居龙头地位，专业从事身份识别终端与相应系统产品的开发、生产、销售与服务。公司依据“从身份识别到智能认知，从行业深耕到行业贯通”的升级发展战略，汇聚公司优势资源推进重点 AI 云服务解决方案的规模化商用，业务主要聚焦于智慧城市、智慧能源、智慧医疗和身份认证等方面，逐步发展形成“一体两翼”新格局。积极入局 AI，公司于 2022 年 9 月聘请闵万里先生担任首席科学家。闵万里先生在人工智能领域具有 20 余年的技术积淀及行业经验，负责制定公司科技发展规划、拟定研究开发路线、聚集创新型高端人才等前瞻性科技发展指引。

● 济南国资入主，业绩有望反转

2022 年 7 月，神思投资与济南能源集团签订股份转让协议，神思电子成为济南能源集团控股企业。2023 年，公司将依托济南能源集团的燃气、供热等城市基础服务资源和数据资源优势，聚焦智慧城市、智慧能源，深耕智慧医疗、身份认证领域，逐步打造“一体两翼”新格局。神思电子助力济南能源集团的智慧能源建设，济南能源集团重视产业数字化、数字产业化，神思电子可以无缝介入，公司与济南能源集团有望协同发展。公司业绩已经连续亏损两年，2023 年为济南能源集团入主的第一年，今年业绩有望扭亏为盈。

● 与华为合作，加入鲲鹏昇腾生态

2020 年 10 月 21 日，中铁济南局集团、华为、神思电子三方共同签署合作协议，针对铁路行业数字化、信息化、智能化等方面展开深度合作，共同推动智能视频监控系统在中铁济南局集团全面应用，打造创新的综合智能与信息系统，为铁路安全运行保驾护航。2022 年，公司受邀参加 2022 中国算力大会，在“昇腾鲲鹏生态”分论坛，公司作为华为昇腾万里伙伴上台接受授牌。截至目前，公司智慧园区、智慧餐饮解决方案通过华为兼容性测试，加入鲲鹏生态；智能视频监控方案边缘计算模组完成华为 Atlas 人工智能计算平台 Atlas500 兼容性测试，成为华为首批昇腾万里合作伙伴。。

● 搭建城市能源领域 AIGC 语言模型

公司打造城市能源行业语言模型，实现 AIGC 大模型的垂直化应用。济南能源集团下属济南热力集团有限公司，承担着济南市区域内及起步区等区域的供热保障任务，供热开户面积 2.63 亿平方米，拥有换热站 3043 座，供热管网 8138.91 公里，供暖管家 1251 人，服务 170.21 万用户。公司基于多个城市所收集具有行业代表性的数十万条维修工单、咨询记录等基础数据，结合城市基础服务与运营场景，率先搭建城市能源 AIGC 行业语言模型。

● 建设神思云脑 AI 算力平台

公司基于掌握的 AI 核心技术建设了神思云脑认知计算平台、实现了客户侧云部署产品化，采用云计算与边缘计算相结合的方式，可为边缘计算模组和边缘计算服务器、虚拟机器人、智能自助终端伴侣以及智能视频监控、智慧能源、智慧餐饮、智慧营业厅、智慧园区等 AI 云服务方案提供智力支撑，在行业垂直场景和细分领域实现了算力、算法与数据的闭环应用。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.10、0.65、1.06 元，当前股价对应的 PE 分别为 183.20、29.10、17.86 倍。公司积极入局 AI，推出城市能源垂直行业模型，建设 AI 算力平台，加入华为鲲鹏&昇腾生态，今年为济南能源集团入主公司的第一年，业绩有望扭亏为盈。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游客户需求扩张不及预期；政策推动存在波动性；产品技术研发不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	380	466	642	821
增长率(%)	3.68	22.70	37.77	27.87
EBITDA（百万元）	-27.52	28.16	133.33	216.95
归属母公司净利润（百万元）	-115.83	20.33	127.99	208.52
增长率(%)	29.75	117.55	529.60	62.92
EPS（元/股）	-0.59	0.10	0.65	1.06
市盈率（P/E）	—	183.20	29.10	17.86
市净率（P/B）	5.92	5.73	4.79	3.78
EV/EBITDA	-112.63	128.83	26.10	15.97

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	380	466	642	821	营业收入	3.7%	22.7%	37.8%	27.9%
营业成本	253	301	397	493	营业利润	33.2%	119.3%	501.1%	62.7%
税金及附加	3	3	4	5	归属于母公司净利润	29.8%	117.5%	529.6%	62.9%
销售费用	56	47	45	53	获利能力				
管理费用	54	47	45	46	毛利率	33.2%	35.3%	38.1%	39.9%
研发费用	66	65	64	66	净利率	-30.5%	4.4%	19.9%	25.4%
财务费用	1	-2	-2	-2	ROE	-18.4%	3.1%	16.5%	21.1%
资产减值损失	-76	-10	-5	-5	ROIC	-6.8%	4.1%	16.2%	21.4%
营业利润	-120	23	139	226	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	23.6%	24.5%	22.4%	19.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.79	3.67	4.12	4.84
利润总额	-120	23	139	226	营运能力				
所得税	-2	-1	0	-1	应收账款周转率	2.47	1.97	2.15	2.18
净利润	-119	24	139	228	存货周转率	2.56	2.61	2.76	2.82
归母净利润	-116	20	128	209	总资产周转率	0.40	0.53	0.66	0.70
每股收益(元)	-0.59	0.10	0.65	1.06	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.59	0.10	0.65	1.06
货币资金	327	129	252	237	每股净资产	3.19	3.30	3.95	5.00
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	166	319	299	482	PE	—	183.20	29.10	17.86
预付款项	14	31	38	42	PB	5.92	5.73	4.79	3.78
存货	146	211	254	327	现金流量表				
流动资产合计	663	704	859	1107	净利润	-119	24	139	228
固定资产	71	71	71	71	折旧和摊销	21	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	7	-208	3	-220
无形资产	44	44	44	44	其他	82	5	-6	-9
非流动资产合计	191	191	191	191	经营活动现金流净额	-9	-179	136	-2
资产总计	854	895	1050	1298	资本开支	-9	5	6	8
短期借款	56	30	4	-25	其他	0	2	6	8
应付票据及应付账款	79	121	147	182	投资活动现金流净额	-9	7	13	16
其他流动负债	40	41	58	71	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	175	192	209	229	债务融资	-34	-26	-26	-29
其他	27	27	27	27	其他	-35	0	0	0
非流动负债合计	27	27	27	27	筹资活动现金流净额	-69	-26	-26	-29
负债合计	201	219	235	256	现金及现金等价物净增加额	-88	-198	123	-14
股本	197	197	197	197					
资本公积金	530	530	530	530					
未分配利润	-118	-101	8	185					
少数股东权益	23	26	37	56					
其他	21	24	43	75					
所有者权益合计	652	676	815	1043					
负债和所有者权益总计	854	895	1050	1298					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048