

3Q23 收入同比增长 25%；需求改善明显

2023 年 10 月 26 日

➤ **事件：**公司 2023 年 10 月 25 日发布了 2023 年三季度报，2023 前三季度实现营收 4 亿元，YoY+15.5%；归母净利润 0.6 亿元，YoY+38.2%；扣非归母净利润 0.3 亿元，YoY-30.5%。公司归母净利润有所增长主要有 2 点原因：1) 下游需求增长，订单交付增加，收入规模同比增长 15.5%；2) 转让部分参股公司股权，投资收益增加。综合点评如下：

➤ **3Q23 收入同比增长 25%，利润扭亏为盈。单季度看，公司：**1) 1Q23~3Q23 分别实现营收 0.7 亿元 (YoY-32.2%)、2.4 亿元 (YoY+39.7%)、0.9 亿元 (YoY+25.0%)；分别实现归母净利润-0.01 亿元 (1Q22 为 0.1 亿元)、0.4 亿元 (YoY+1.8%)、0.2 亿元 (3Q22 为-0.05 亿元)。2) 二季度、三季度业绩改善明显，主要是下游需求增长，订单交付增加导致。3) 3Q23 毛利率同比减少 10.25ppt 至 46.5%；净利率为 22.9%，3Q22 为-6.7%。2023 年前三季度综合毛利率同比减少 9.89ppt 至 45.2%，净利率同比增加 2.54ppt 至 15.5%，净利率水平提升或主要得益于公司费用管控能力的增强 (2023 年前三季度期间费用率同比减少 3.65ppt 至 36.2%)。

➤ **费用管控能力提升；经营活动净现金流有所改善。费用方面，**公司 2023 年前三季度期间费用率为 36.2%，同比减少 3.65ppt。其中：1) 销售费用率 6.2%，同比增长 0.19ppt；2) 管理费用率 7.0%，同比减少 1.48ppt；3) 研发费用率 22.1%，同比减少 2.90ppt；研发费用 0.88 亿元，与上年同期基本持平；4) 财务费用率 0.5%，上年同期为-0.08%；财务费用为 187 万元，上年同期为-28 万元。截至 3Q23 末，公司：1) 应收账款及票据 7.3 亿元，较年初增长了 14.1%，与 2Q23 末基本持平；2) 货币资金 0.19 亿元，较 2Q23 末减少 76.8%；3) 存货 3.5 亿元，较 2Q23 末增长了 12.1%；4) 合同负债 0.02 亿元，与 2Q23 末基本持平；5) 经营活动净现金流为-0.7 亿元，上年同期为-1.5 亿元。

➤ **发行可转债事宜已获上交所受理，拟用于产能扩充和研发中心建设等项目。**公司拟向不特定对象发行可转债募集资金总额不超过 4.01 亿元，用于嵌入式计算机扩能补充投资建设、研发中心技术改造等项目以及补充流动资金。2023 年 10 月 25 日，公司补充答复了上交所关于公司发行可转债事宜的问询函，但发行可转债尚需通过上交所审核，并获得中国证监会同意后方可实施。

➤ **投资建议：**公司是特种嵌入式计算机行业的民企龙头，受益于“十四五”装备机械化、信息化、智能化的融合发展，特种电子领域信息化市场空间较大，公司或有望深度受益。根据下游需求节奏的变化，我们调整公司 2023~2025 年归母净利润为 1.37 亿元、1.96 亿元、2.72 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 27x/19x/13x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、价格和利润率变化等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	541	715	961	1284
增长率 (%)	20.3	32.2	34.4	33.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	75	137	196	272
增长率 (%)	-32.4	81.7	43.1	38.7
每股收益 (元)	1.00	1.82	2.60	3.61
PE	49	27	19	13
PB	3.7	3.3	2.8	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

48.70 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

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 1.智明达 (688636.SH) 2023 年中报点评：2Q23 收入同比增长 40%；持续关注需求变化-2023/08/18
- 2.智明达 (688636.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：短期业绩波动在手订单充裕；股权激励彰显发展信心-2023/04/26
- 3.智明达 (688636.SH) 2022 年业绩预告点评：业绩短期波动不改基本面向好，当前配置价值凸显-2023/02/02
- 4.智明达 (688636.SH) 2022 年三季度报点评：多因素影响短期业绩；在手订单充裕看好长期发展-2022/10/25
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	541	715	961	1,284
营业成本	260	377	516	699
营业税金及附加	5	6	8	11
销售费用	29	34	45	61
管理费用	46	49	65	87
研发费用	114	131	166	204
EBIT	88	145	200	276
财务费用	0	-1	-1	-1
资产减值损失	-7	-2	-2	-2
投资收益	-14	-3	0	0
营业利润	73	141	199	275
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	73	141	199	275
所得税	-2	4	3	3
净利润	75	137	196	272
归属于母公司净利润	75	137	196	272
EBITDA	104	185	253	340

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	118	225	220	369
应收账款及票据	638	739	976	1304
预付款项	4	5	7	9
存货	335	453	516	667
其他流动资产	28	29	31	34
流动资产合计	1122	1451	1750	2383
长期股权投资	164	164	164	164
固定资产	192	238	277	301
无形资产	6	6	7	8
非流动资产合计	385	421	446	453
资产合计	1507	1872	2196	2836
短期借款	48	48	48	48
应付账款及票据	295	461	518	794
其他流动负债	151	213	285	377
流动负债合计	494	722	850	1218
长期借款	10	10	10	10
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	31	31	31	31
负债合计	524	753	881	1249
股本	50	75	75	75
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	982	1119	1315	1587
负债和股东权益合计	1507	1872	2196	2836

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.35	32.16	34.40	33.62
EBIT 增长率	-28.67	65.51	37.58	37.94
净利润增长率	-32.40	81.72	43.06	38.66
盈利能力 (%)				
毛利率	51.95	47.27	46.29	45.53
净利率	13.94	19.16	20.40	21.17
总资产收益率 ROA	5.00	7.32	8.92	9.58
净资产收益率 ROE	7.67	12.24	14.90	17.12
偿债能力				
流动比率	2.27	2.01	2.06	1.96
速动比率	1.54	1.34	1.42	1.38
现金比率	0.24	0.31	0.26	0.30
资产负债率 (%)	34.80	40.20	40.10	44.04
经营效率				
应收账款周转天数	252.74	252.74	232.52	232.52
存货周转天数	397.19	377.33	339.59	305.64
总资产周转率	0.39	0.42	0.47	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.82	2.60	3.61
每股净资产	13.06	14.88	17.48	21.09
每股经营现金流	-1.41	2.48	0.97	2.93
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	49	27	19	13
PB	3.7	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	36.53	20.49	15.00	11.17
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	75	137	196	272
折旧和摊销	16	40	53	64
营运资金变动	-234	1	-182	-121
经营活动现金流	-106	187	73	220
资本开支	-38	-73	-76	-69
投资	90	0	0	0
投资活动现金流	53	-79	-78	-71
股权募资	9	0	0	0
债务募资	9	0	0	0
筹资活动现金流	-3	0	0	0
现金净流量	-56	108	-5	149

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