

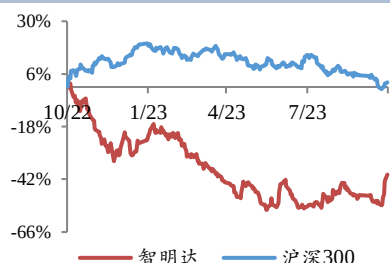
下游需求增长，公司营收利润明显改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-31

收盘价（元） 59.35
近 12 个月最高/最低（元） 100.06/43.63
总股本（百万股） 75
流通股本（百万股） 45
流通股比例（%） 59.38
总市值（亿元） 45
流通市值（亿元） 27

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓承佯

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 智明达：在手订单稳健增长，嵌入式计算机领域潜力新星 2023-08-22

主要观点：

● 事件描述

2023 年 10 月 25 日，公司发布“2023 年第三季度报告”，披露公司 2023 年前三季度实现营收 3.99 亿元，同比增长 15.52%，实现归母净利润 0.62 亿元，同比增长 38.20%。

● 单季度经营持续向好

根据公司 2023 年 10 月 27 日发布的“2023 年 10 月 26 日投资者关系活动记录表”，披露公司 2023 年第三季度单季度实现营业收入 9,352.28 万，同比增长 25%，实现归母净利润 2,143.14 万。截止 2023 年 9 月 30 日公司在手订单 5.5 亿元（含口头订单）。此外，单三季度毛利率有所改善，环比有所上涨主要是由于公司通过加强供应链管理，产品成本有所下降，在第三季度得到了部分体现。从 1-9 月来看，公司毛利率还是下降的，主要是受产品结构影响，并叠加部分产品降价的影响。

● 精研发重生产，期间费用率未来有望持续下降

根据公司 2023 年 10 月 27 日发布的“2023 年 10 月 26 日投资者关系活动记录表”，披露面对目前的行业情况，公司暂不会大幅度扩充人员规模，研发项目的立项标准也会从追求数量转变为追求质量上，力求研发项目的精简。在产能方面，因生产订单需求旺盛，公司仍然会根据需求进行扩张，并相应增加生产人员。基于上述规划，公司期间费用率将会持续下降。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.29、1.71、2.13 亿元，同比增速为 71.2%、32.4%、24.8%。对应 PE 分别为 34.61、26.06、20.93 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期，市场竞争加剧。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	541	688	869	1049
收入同比（%）	20.3%	27.1%	26.4%	20.8%
归属母公司净利润	75	129	171	213
净利润同比（%）	-32.4%	71.2%	32.8%	24.5%
毛利率（%）	51.9%	51.9%	52.0%	52.3%
ROE（%）	7.7%	11.3%	13.0%	13.9%
每股收益（元）	1.50	1.71	2.28	2.84
P/E	105.32	34.61	26.06	20.93
P/B	8.08	3.91	3.39	2.90
EV/EBITDA	50.78	44.37	34.91	26.01

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1122	1401	1680	1974	营业收入	541	688	869	1049
现金	118	203	159	137	营业成本	260	331	417	501
应收账款	459	515	668	814	营业税金及附加	5	6	7	9
其他应收款	2	2	3	3	销售费用	29	42	52	61
预付账款	4	4	5	6	管理费用	46	65	83	96
存货	335	415	536	640	财务费用	0	-5	-8	-8
其他流动资产	205	261	309	375	资产减值损失	-7	0	0	0
非流动资产	385	451	518	578	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	164	164	164	164	投资净收益	-14	1	1	-8
固定资产	192	278	375	479	营业利润	73	127	168	208
无形资产	6	7	8	9	营业外收入	0	14	15	16
其他非流动资产	24	3	-29	-73	营业外支出	0	5	6	7
资产总计	1507	1852	2197	2552	利润总额	73	136	177	217
流动负债	494	596	768	905	所得税	-2	7	5	4
短期借款	48	0	0	0	净利润	75	129	171	213
应付账款	145	231	284	334	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	301	365	484	571	归属母公司净利润	75	129	171	213
非流动负债	31	115	111	108	EBITDA	104	96	123	166
长期借款	10	5	0	-5	EPS (元)	1.50	1.71	2.28	2.84
其他非流动负债	21	110	111	113					
负债合计	524	711	879	1013					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	50	75	75	75					
资本公积	553	558	564	571					
留存收益	379	508	679	893					
归属母公司股东权	982	1141	1319	1539					
负债和股东权益	1507	1852	2197	2552					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-106	88	20	43	成长能力				
净利润	75	129	171	213	营业收入	20.3%	27.1%	26.4%	20.8%
折旧摊销	16	11	10	10	营业利润	-39.1%	72.4%	32.5%	24.0%
财务费用	0	2	0	0	归属于母公司净利	-32.4%	71.2%	32.8%	24.5%
投资损失	14	-1	-1	8	获利能力				
营运资金变动	-234	-43	-151	-180	毛利率 (%)	51.9%	51.9%	52.0%	52.3%
其他经营现金流	332	163	313	384	净利率 (%)	13.9%	18.8%	19.7%	20.3%
投资活动现金流	53	-67	-66	-69	ROE (%)	7.7%	11.3%	13.0%	13.9%
资本支出	-38	-68	-67	-61	ROIC (%)	8.6%	7.1%	8.3%	10.0%
长期投资	90	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	2	1	1	-8	资产负债率 (%)	34.8%	38.4%	40.0%	39.7%
筹资活动现金流	-3	65	2	4	净负债比率 (%)	53.4%	62.3%	66.7%	65.8%
短期借款	48	-48	0	0	流动比率	2.27	2.35	2.19	2.18
长期借款	10	-5	-5	-5	速动比率	1.59	1.65	1.48	1.47
普通股增加	0	25	0	0	营运能力				
资本公积增加	24	5	6	7	总资产周转率	0.36	0.37	0.40	0.41
其他筹资现金流	-85	87	1	2	应收账款周转率	1.18	1.33	1.30	1.29
现金净增加额	-56	85	-44	-22	应付账款周转率	1.79	1.43	1.47	1.50

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.50	1.71	2.28	2.84	P/E	105.32	34.61	26.06	20.93
每股经营现金流薄)	-1.41	1.17	0.27	0.57	P/B	8.08	3.91	3.39	2.90
每股净资产	13.06	15.17	17.52	20.45	EV/EBITDA	50.78	44.37	34.91	26.01

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。