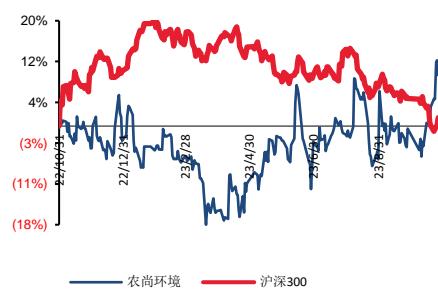




建筑装饰 基础建设

董事长大额增持彰显信心，坚定转型半导体领域

■ 走势比较



事件: 公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营业收入 0.81 亿元，同比减少 73.92%；归母净利润 12.84 万元，同比减少 97.46%。

董事长大额增持彰显信心。2023 年 10 月 26 日，公司发布公告，公司实控人兼董事长、总经理林峰先生公告披露之日起 6 个月内通过包括但不限于集中竞价或大宗交易等方式增持公司股份，增持金额在 2000 万至 4000 万元之间。

坚定转型半导体领域。继苏州内夏半导体有限责任公司和 Aviva Technology Holding 之后，2023 年 8 月 2 日，公司公告全资子公司武汉芯连微电子有限公司拟受让浙江中科凯普科技有限公司（中科凯普）原股东 51% 的股份。此次交易完成之后，中科凯普将成为公司的控股子公司。

存储领域存在国产替代机遇。中科凯普早期致力于卫星通信终端发射接收系统的研发、生产和销售，目前主要经营活动为固态硬盘的研发、采购与销售。中科凯普专注于面向中国信创市场，基于飞腾“腾云+腾锐”CPU 处理器，开展服务器、定制化模组、终端设备等系列产品的设计、生产、销售及服务。基于海外持续对国内的科技限制政策预计国内信创产业的持续推进，中科凯普未来有望受益于国产替代机遇。

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	293/293
总市值/流通(百万元)	4,792/4,792
12 个月最高/最低(元)	16.76/12.16

相关研究报告：

农尚环境(300536)《股权完成转让，转型半导体和自动驾驶》
--2023/07/25

证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

投资建议: 公司持续转型半导体领域，预计未来将成为公司主营业务，预计 23-25 年的 EPS 分别为 0.22、0.32、0.50 元，维持“买入”评级。

风险提示: 转型力度不及预期；半导体业务发展不及预期；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)	387.92	407.32	590.61	856.39
(+/-%)	26.11%	5.00%	45.00%	45.00%
归母净利(百万元)	23.47	63.95	94.15	145.80

(+/-%)	5136.55%	172.50%	47.22%	54.86%
摊薄每股收益(元)	0.08	0.22	0.32	0.50
市盈率(PE)	204	75	51	33

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	387.92	407.32	590.61	856.39
营业成本	291.13	297.34	425.24	599.47
营业税金及附加	0.92	0.41	0.59	0.86
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	23.04	20.37	29.53	42.82
财务费用	2.08	-9.78	-17.32	-18.37
资产减值损失	9.77	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.13	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	53.94	90.84	140.76	214.48
其他非经营损益	-21.23	0.07	-0.32	-0.29
利润总额	32.71	90.91	140.44	214.19
所得税	9.12	30.56	49.89	71.99
净利润	23.59	60.35	90.55	142.20
少数股东损益	0.13	-3.60	-3.60	-3.60
归属母公司股东净利润	23.47	63.95	94.15	145.80
资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	103.78	581.67	581.56	631.07
应收和预付款项	622.20	400.13	639.30	967.42
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	140.78	13.37	19.39	28.12
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	13.41	13.41	13.41	13.41
固定资产和在建工程	14.88	23.00	30.44	37.22
无形资产和开发支出	42.22	37.21	32.20	27.19
其他非流动资产	-178.33	-180.03	-180.03	-180.03
资产总计	1046.10	1175.91	1423.42	1811.56
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	283.83	430.22	570.94	794.76
长期借款	6.54	6.54	6.54	6.54
其他负债	106.85	39.92	56.16	78.28
负债合计	407.22	476.68	633.64	879.58
股本	293.29	293.29	293.29	293.29
资本公积	8.16	8.16	8.16	8.16

现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	23.59	60.35	90.55	142.20
折旧与摊销	6.96	8.60	7.56	8.23
财务费用	2.08	-9.78	-17.32	-18.37
资产减值损失	9.77	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-189.49	424.53	-141.12	-162.37
其他	17.10	6.32	52.89	71.45
经营活动现金流净额	-129.98	490.01	-7.44	41.15
资本支出	-44.99	-10.00	-10.00	-10.00
其他	39.43	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-5.56	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	10.00	-10.00	0.00	0.00
长期借款	-	-1.19	0.00	0.00
股权融资	-	0.00	0.00	0.00
支付股利	-	0.00	0.00	0.00
其他	4.28	7.88	17.32	18.37
筹资活动现金流净额	13.09	-2.12	17.32	18.37
现金流量净额	-122.45	477.89	-0.11	49.51
财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
销售收入增长率	26.11%	5.00%	45.00%	45.00%
营业利润增长率	31.13%	68.41%	54.96%	52.37%
净利润增长率	1022.09%	155.80%	50.03%	57.04%
EBITDA 增长率	47.11%	42.35%	46.12%	55.99%
获利能力				
毛利率	24.95%	27.00%	28.00%	30.00%
期间费率	8.34%	4.60%	4.07%	4.86%
净利率	6.08%	14.82%	15.33%	16.60%
ROE	3.69%	8.63%	11.46%	15.26%
ROA	2.26%	5.13%	6.36%	7.85%
ROIC	9.34%	18.02%	52.92%	45.37%
EBITDA/销售收入	16.24%	22.01%	22.18%	23.86%
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.37	0.45	0.53
固定资产周转率	22.97	21.51	22.11	25.32
应收账款周转率	0.88	0.69	0.95	0.89

留存收益	329.74	393.69	487.84	633.64	存货周转率	151.86	—	—	—
归属母公司股东权益	631.19	695.14	789.29	935.09	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	39.18%	—	—	—
少数股东权益	7.69	4.09	0.49	-3.11	资本结构				
股东权益合计	638.88	699.23	789.78	931.98	资产负债率	38.93%	40.54%	44.52%	48.55%
负债和股东权益合计	1046.10	1175.91	1423.42	1811.56	带息债务/总负债	4.06%	1.37%	1.03%	0.74%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	流动比率	2.18	2.13	1.98	1.87
EBITDA	62.98	89.65	131.00	204.34	速动比率	2.18	2.13	1.98	1.87
PE	204.21	74.94	50.90	32.87	每股指标				
PB	7.50	6.85	6.07	5.14	每股收益	0.08	0.22	0.32	0.50
PS	12.35	11.77	8.11	5.60	每股净资产	2.18	2.38	2.69	3.18
EV/EBITDA	72.40	45.39	31.07	19.67	每股经营现金	-0.44	1.67	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

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%以下。

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
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@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	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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。