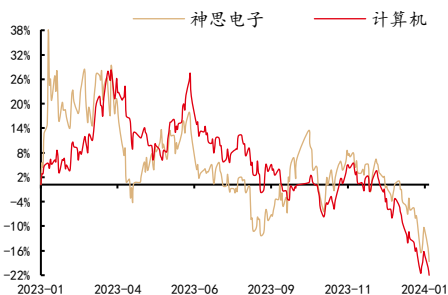


股票投资评级

买入 | 维持

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)	15.95
总股本/流通股本(亿股)	1.97 / 1.97
总市值/流通市值(亿元)	31 / 31
52周内最高/最低价	27.10 / 15.95
资产负债率(%)	23.7%
市盈率	-27.13
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)

业绩扭亏为盈，Q4 拐点已现

● 23 年扭亏为盈，拐点到来

1月30日，公司发布2023年度业绩预告，2023年公司深入推进“一体两翼”发展战略，聚焦智慧城市、智慧医疗、身份认证等领域，以行业应用为基础持续挖掘新场景、拓展新项目；提升项目交付能力，稳步推进项目实施，营业收入比上年度有较大幅度增长，归属于上市公司股东的净利润实现扭亏为盈。预计实现营收5亿元~6亿元，归母净利润700万元~1050万元，扣非归母净利润-300万元~50万元。

● 大项目在手，24 年业绩有望持续增长

公司大股东济南能源集团释放数字济南城市综合感知预警网络工程信息化平台建设项目，神思电子牵头中标，项目金额13.69亿元。根据公告，联合体牵头单位为神思电子，联合体成员单位为山东浪潮新基建科技有限公司和中国电子系统技术有限公司。根据联合体成员单位的主营业务和约定的工作量划分，公司承担的项目金额约为8.09亿元（实际金额以最终签订合同为准），占公司2022年经审计营业收入的50%以上，我们判断公司所承担的部分主要是软件。按照招标节奏，2024年将完成施工，公司23年已经实现扭亏为盈，拐点到来，24年业绩有望持续增长。

● AI 多模态先行者，建设神思云脑 AI 算力平台

2022年济南国资入驻后，邀请技术天才闵万里加盟，技术产品竞争力更优。公司目前在AI领域拥有多项技术可以对多模态数据进行加工处理，形成了完整的云-端技术整体架构。神思云脑是针对公司的AI云服务业务打造的云服务平台，融合知识大数据、自然语言理解、智能对话、智能视频分析、文字识别、人脸识别、物品识别等AI多模态技术，打造的智慧服务大厅解决方案，为能源、政务等行业客户提供创新应用服务。2023年11月公司获得的五项发明专利主要应用于神思云脑相关的AI云服务解决方案。这些专利可以解决知识泛化迁移、噪音判断和QA定制等问题，提高问答效率和用户体验。同时，这些专利还涉及一种基于上下文状态的问答系统分布式部署方法和基于唇语同步和神态适配效果增强的视频合成方法等。公司持续升级神思云脑的业务中台、数据中台与物联网平台，赋能城市治理、政务数据化建设、工业安全及工业质检，不断实现数据与算法模型持续迭代升级。在公司中标的数字济南城市综合感知预警网络工程信息化平台建设项目中，公司主要承接的是软件类业务，毛利率较高，并且也会在该项目中打磨神思云脑相关产品及平台。

● 华为鲲鹏昇腾系重要合作者

早在2020年10月，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。

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，为华为首批昇腾万里合作伙伴。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.05、0.49、0.87 元，当前股价对应的 PE 分别 334.77、32.53、18.39 倍。公司积极入局 AI，推出城市能源垂直行业模型，建设神思云脑 AI 算力平台，加入华为鲲鹏&昇腾生态，公司大项目在手，23 年业绩预计扭亏为盈，拐点已现，24 年有望持续增长，维持“买入”评级。

● 风险提示

研发进度不及预期；技术落地不及预期；行业景气度不及预期；市场竞争加剧。

■ 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	528	743	956
增长率(%)	3.68	39.16	40.73	28.52
EBITDA（百万元）	-27.52	14.77	97.19	173.38
归属母公司净利润（百万元）	-115.83	9.39	96.62	170.87
增长率(%)	29.75	108.10	929.21	76.84
EPS（元/股）	-0.59	0.05	0.49	0.87
市盈率（P/E）	—	334.77	32.53	18.39
市净率（P/B）	4.99	4.92	4.27	3.47
EV/EBITDA	-112.63	213.37	30.80	17.91

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	380	528	743	956	营业收入	3.7%	39.2%	40.7%	28.5%
营业成本	253	345	473	597	营业利润	33.2%	108.9%	882.6%	76.6%
税金及附加	3	4	4	6	归属于母公司净利润	29.8%	108.1%	929.2%	76.8%
销售费用	56	55	56	57	获利能力				
管理费用	54	53	59	67	毛利率	33.2%	34.6%	36.4%	37.5%
研发费用	66	74	74	76	净利率	-30.5%	1.8%	13.0%	17.9%
财务费用	1	-2	-2	-2	ROE	-18.4%	1.5%	13.1%	18.9%
资产减值损失	-76	-10	-5	-5	ROIC	-6.8%	2.2%	12.5%	18.7%
营业利润	-120	11	105	185	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	23.6%	27.7%	25.8%	24.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.79	3.20	3.51	3.72
利润总额	-120	11	105	185	营运能力				
所得税	-2	0	0	-1	应收账款周转率	2.47	1.97	2.15	2.18
净利润	-119	11	105	187	存货周转率	2.56	2.57	2.68	2.71
归母净利润	-116	9	97	171	总资产周转率	0.40	0.60	0.76	0.83
每股收益(元)	-0.59	0.05	0.49	0.87	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.59	0.05	0.49	0.87
货币资金	327	25	157	16	每股净资产	3.19	3.24	3.73	4.60
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	384	333	577	PE	—	334.77	32.53	18.39
预付款项	14	36	45	51	PB	4.99	4.92	4.27	3.47
存货	146	265	291	415	现金流量表				
流动资产合计	663	726	844	1081	净利润	-119	11	105	187
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	-299	46	-306
无形资产	44	44	44	44	其他	82	4	-8	-12
非流动资产合计	191	191	191	191	经营活动现金流净额	-9	-284	143	-131
资产总计	854	917	1035	1272	资本开支	-9	5	7	10
短期借款	56	30	4	-25	其他	0	3	7	10
应付票据及应付账款	79	151	169	230	投资活动现金流净额	-9	8	15	19
其他流动负债	40	47	68	85	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	175	227	240	290	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	254	267	317	现金及现金等价物净增加额	-88	-302	132	-141
股本	197	197	197	197					
资本公积金	530	530	530	530					
未分配利润	-118	-110	-28	117					
少数股东权益	23	24	33	48					
其他	21	22	37	63					
所有者权益合计	652	663	768	955					
负债和所有者权益总计	854	917	1035	1272					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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