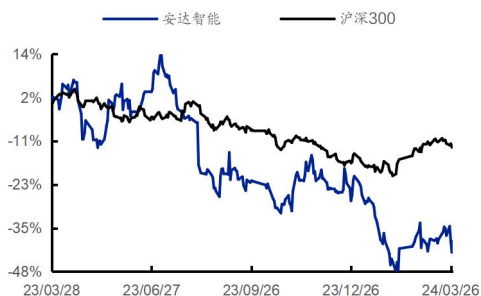


研究所：  
 证券分析师：高力洋 S0350524010003  
 gaoly01@ghzq.com.cn

## 逆周期加大战略投入，股权激励彰显发展信心 ——安达智能（688125）2023 年年报点评报告

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

2024/03/28

| 表现     | 1M   | 3M     | 12M    |
|--------|------|--------|--------|
| 安达智能   | 3.1% | -22.1% | -39.1% |
| 沪深 300 | 2.0% | 3.1%   | -12.0% |

### 市场数据

2024/03/28

|             |             |
|-------------|-------------|
| 当前价格(元)     | 30.28       |
| 52 周价格区间(元) | 24.12-57.24 |
| 总市值(百万)     | 2,446.87    |
| 流通市值(百万)    | 636.49      |
| 总股本(万股)     | 8,080.81    |
| 流通股本(万股)    | 2,102.00    |
| 日均成交额(百万)   | 20.40       |
| 近一月换手(%)    | 68.59       |

### 事件：

安达智能于 2024 年 3 月 28 日发布 2023 年全年业绩公告：2023 年公司实现营收 4.72 亿元，同比-27.47%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比-81.44%；实现扣非归母净利润 0.13 亿元，同比-91.29%。

公司发布股权激励计划，本次激励计划股票期权数量为计划授予限制性股票合计 276.23 万股，占公司股本总额的 3.42%。首次授予对应业绩考核年度为 2024-2026 年，营收目标分别为 5.9/6.79/7.46 亿元。

### 投资要点：

- 行业景气度压制客户采购需求，公司逆周期加大战略投入布局未来。** 2023 年消费电子行业持续低迷，年底景气度虽有回暖但尚未修复至理想水平，叠加电子终端产品工艺创新不大，公司国际大客户及其供应链厂商的采购量受到影响，导致公司 2023 年产品出货及验收同比减少、营收持续承压，2023 年实现营收 4.72 亿元，同比-27.47%。在消费电子行业持续低迷的背景下，公司逆势扩张，在产品品类拓展、研发以及市场营销等领域持续加大投入。尤其是在研发和市场营销方面，2023 年费用率分别达到了 21.22%和 27.71%，持续强化公司在核心零部件、关键软件等底层技术竞争实力，巩固消费电子大客户的同时，也加大了对汽车电子、半导体、新能源等行业大客户的拓展力度。
- 流体控制业务守正出奇，对内抓研发提质、对外拓市场增效。** 2023 年，公司持续推动产品升级和品类拓展：除了对流体控制设备进行升级，推出了毫克级别精度灌胶机系列产品等新品外，还成功研发出了高端精密机床、超快飞秒激光等产品，进一步丰富了公司产品品类。此外，公司同时积极推进下游市场开拓：大客户方面，在加深 SMT 电子装联工序段竞争优势的基础上，FATP 后段组装已于 2023 年通过客户工艺验证并完成小批量交付，此外，公司已在美国、越南、墨西哥等地配合客户完成组织架构调整；新应用领域：公司不断加强国内通用市场大客户的开拓力度，在汽车电子、半导体、新能源等市场，成功切入了特斯拉、比亚迪、捷普、印度 TATA 等国际汽车电子头部客户和国内头部客户的供应链，在半导体封装头部客户的供应链上亦有所突破。

- **ADA-H 智能平台持续升级，已在实际应用中实现不同工站的灵活换线。**公司持续推动 ADA 智能平台升级，2023 年进行了 Z 轴电机自主化开发、工艺模组热插拔及软硬件的二级解耦和三级解耦，已实现支持 Windows 与 Linux 双系统操作、通用平台与工艺应用全面适配，使其能完成对多种工艺模组即插即用，支持更精细的工艺需求，真正实现由专用功能设备转变为通用数字化平台设备。目前，公司基于 ADA-H 智能平台开发的智能柔性组装设备已实现部分出货，先后应用到 TWS 耳机点胶工艺、工业电源的组装测试线体、医疗试剂植球等场景，且已在实际应用中实现了不同工站工艺的灵活换线。
- **发布股权激励计划，彰显公司发展信心。**公司发布 2024 年限制性股票激励计划（草案），该激励计划涉及的首次授予激励对象共计 91 人，拟授予限制性股票数量为 276.23 万股；公司层面业绩考核目标为：2024-2026 年公司营收目标值分别不低于 5.9、6.79、7.46 亿元，触发值分别不低于 5.66、6.23、6.54 亿元。股权激励计划调动员工积极性的同时，也体现管理层对公司的长期发展信心。
- **盈利预测和投资评级：**公司作为国内流体控制设备龙头，在行业景气度低迷背景下，加大战略投入，强化底层技术、开拓新客户，持续推进 ADA 设备研发应用，坚定布局未来。前期公司持续受行业景气度低迷影响，因此我们调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 6.51、8.51、11.06 亿元，实现归母净利润 0.96、1.25、2.02 亿元，对应 PE 分别为 24X/19X/11X，看好公司长期发展和短期业绩弹性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费电子复苏不及预期，新客户开拓不及预期，ADA 产品推进不及预期，技术更新迭代的风险，汇率波动风险。

| 预测指标       | 2023A   | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|---------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 472     | 651   | 851   | 1106  |
| 增长率(%)     | -27     | 38    | 31    | 30    |
| 归母净利润（百万元） | 29      | 96    | 125   | 202   |
| 增长率(%)     | -81     | 228   | 31    | 61    |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.36    | 1.18  | 1.55  | 2.50  |
| ROE(%)     | 2       | 5     | 6     | 9     |
| P/E        | 109.58  | 24.27 | 18.51 | 11.48 |
| P/B        | 1.68    | 1.16  | 1.09  | 1.00  |
| P/S        | 6.75    | 3.56  | 2.73  | 2.10  |
| EV/EBITDA  | -201.33 | 15.91 | 10.92 | 6.70  |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：安达智能盈利预测表

| 证券代码:              | 688125       |              |              |              | 股价:                | 30.28        |              |              |              | 投资评级: | 买入 |  |  |  | 日期: | 2024/03/28 |  |  |  |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------|----|--|--|--|-----|------------|--|--|--|
| 财务指标               | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        | 每股指标与估值            | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| <b>盈利能力</b>        |              |              |              |              | <b>每股指标</b>        |              |              |              |              |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| ROE                | 2%           | 5%           | 6%           | 9%           | EPS                | 0.36         | 1.18         | 1.55         | 2.50         |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 毛利率                | 56%          | 59%          | 58%          | 57%          | BVPS               | 23.54        | 24.72        | 26.27        | 28.77        |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 期间费率               | 32%          | 25%          | 25%          | 23%          | <b>估值</b>          |              |              |              |              |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 销售净利率              | 6%           | 15%          | 15%          | 18%          | P/E                | 109.58       | 24.27        | 18.51        | 11.48        |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| <b>成长能力</b>        |              |              |              |              | P/B                | 1.68         | 1.16         | 1.09         | 1.00         |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 收入增长率              | -27%         | 38%          | 31%          | 30%          | P/S                | 6.75         | 3.56         | 2.73         | 2.10         |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 利润增长率              | -81%         | 228%         | 31%          | 61%          |                    |              |              |              |              |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| <b>营运能力</b>        |              |              |              |              | <b>利润表 (百万元)</b>   | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 总资产周转率             | 0.22         | 0.30         | 0.34         | 0.41         | 营业收入               | 472          | 651          | 851          | 1106         |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 应收账款周转率            | 2.46         | 2.16         | 2.33         | 2.16         | 营业成本               | 207          | 270          | 358          | 473          |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 存货周转率              | 2.41         | 3.28         | 2.52         | 2.92         | 营业税金及附加            | 3            | 3            | 4            | 6            |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| <b>偿债能力</b>        |              |              |              |              | 销售费用               | 131          | 124          | 153          | 166          |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 资产负债率              | 12%          | 9%           | 15%          | 13%          | 管理费用               | 57           | 65           | 85           | 111          |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 流动比                | 8.35         | 11.63        | 6.35         | 7.03         | 财务费用               | -35          | -26          | -23          | -25          |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 速动比                | 7.45         | 10.36        | 5.34         | 5.86         | 其他费用/(-收入)         | 100          | 117          | 145          | 166          |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | 营业利润               | 20           | 104          | 137          | 221          |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 现金及现金等价物           | 1535         | 1432         | 1501         | 1479         | 营业外净收支             | -1           | 0            | 0            | 0            |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 应收款项               | 197          | 305          | 372          | 519          | 利润总额               | 19           | 105          | 137          | 221          |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 存货净额               | 196          | 199          | 338          | 379          | 所得税费用              | -8           | 9            | 12           | 20           |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 其他流动资产             | 22           | 19           | 27           | 31           | 净利润                | 28           | 95           | 125          | 201          |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>1949</b>  | <b>1954</b>  | <b>2239</b>  | <b>2406</b>  | 少数股东损益             | -1           | 0            | -1           | -1           |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 固定资产               | 55           | 67           | 75           | 83           | 归属于母公司净利润          | 29           | 96           | 125          | 202          |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 在建工程               | 43           | 33           | 25           | 19           | <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 无形资产及其他            | 107          | 130          | 155          | 176          | 经营活动现金流            | 61           | -69          | 101          | 6            |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 长期股权投资             | 0            | 0            | 0            | 0            | 净利润                | 29           | 96           | 125          | 202          |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| <b>资产总计</b>        | <b>2155</b>  | <b>2184</b>  | <b>2494</b>  | <b>2685</b>  | 少数股东损益             | -1           | 0            | -1           | -1           |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 短期借款               | 0            | 0            | 0            | 0            | 折旧摊销               | 18           | 12           | 12           | 11           |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 应付款项               | 150          | 83           | 241          | 197          | 公允价值变动             | 0            | 0            | 0            | 0            |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 预收帐款               | 0            | 0            | 0            | 0            | 营运资金变动             | 31           | -173         | -31          | -200         |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 其他流动负债             | 83           | 85           | 111          | 146          | 投资活动现金流            | -156         | -34          | -33          | -28          |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| <b>流动负债合计</b>      | <b>233</b>   | <b>168</b>   | <b>353</b>   | <b>342</b>   | 资本支出               | -37          | -37          | -37          | -34          |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 长期借款及应付债券          | 0            | 0            | 0            | 0            | 长期投资               | -130         | 0            | 0            | 0            |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 其他长期负债             | 20           | 20           | 20           | 20           | 其他                 | 12           | 3            | 4            | 6            |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| <b>长期负债合计</b>      | <b>20</b>    | <b>20</b>    | <b>20</b>    | <b>20</b>    | 筹资活动现金流            | -44          | 0            | 0            | 0            |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| <b>负债合计</b>        | <b>253</b>   | <b>188</b>   | <b>373</b>   | <b>362</b>   | 债务融资               | 0            | 0            | 0            | 0            |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 股本                 | 81           | 81           | 81           | 81           | 权益融资               | 0            | 0            | 0            | 0            |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 股东权益               | 1901         | 1996         | 2121         | 2322         | 其它                 | -44          | 0            | 0            | 0            |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>2155</b>  | <b>2184</b>  | <b>2494</b>  | <b>2685</b>  | 现金净增加额             | -137         | -103         | 69           | -22          |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电子小组介绍】

郑奇，现任电子行业分析师，北京理工大学工学硕士，研究方向为电子，1年证券从业经验。具备七年电子产品研发与研发管理经验和一年买方经验。

高力洋，现任电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，2年证券研究经验，2023年加入国海证券研究所。

## 【分析师承诺】

高力洋，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。