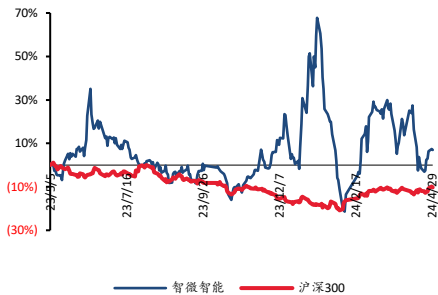


## 业绩短期承压，布局未来发展

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	2.5/2.5
总市值/流通(亿元)	70.18/70.18
12个月内最高/最低价(元)	45.8/19.18

### 相关研究报告

- <<布局开源鸿蒙和 AIPC>>--2023-12-14
- <<与龙芯中科合作，收入逐季高增>>--2023-12-04
- <<新发 AI 新品，持续推进工业智能板块>>--2023-09-11

### 证券分析师：曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

**事件:**公司发布 2023 年年报,收入 36.65 亿元,同比增长 20.86%;归母净利润 0.33 亿元,同比减少 72.44%。

公司发布 2024 年一季报,收入 7.14 亿元,同比减少 10.37%;归母净利润 0.13 亿元,同比减少 64.13%。

**英特尔酷睿 14 Ultra 具备 AI 能力,公司多项产品升级匹配。**英特尔 Ultra 系列处理器增加了 NPU 模块,从而在端侧也可以具备 AI 能力。公司的多项产品例如 OPS、云终端、miniPC、一体机、工业主板都升级支持英特尔 14 及 Ultra 处理器。

**AIPC 和原生鸿蒙在 2024 年有望成为元年。**目前,主流芯片厂商 Intel 和 AMD 都发布了针对 PC 的 AI 芯片,微软在操作系统、办公软件、浏览器都加入了 Copilot 的 AI 功能,2024 年各大 PC 终端厂商开始发布销售 AIPC 产品。24 年 6 月,鸿蒙星河版计划正式开始 Beta 测试,目前已经有 4000 个应用加入鸿蒙生态。

**工业板块增长迅速。**2023 年,公司工业互联网板块收入 1.02 亿元,同比增长 76.03%。2024 年 1 月,公司发布了智微工业全新 PI 家族化产品,包括工业计算机系列、Box PC 系列、工业显示系列、ARM 系列以及开源鸿蒙系列的全新产品。面向机器人行业,公司推出机器人控制器产品,分别针对工业机器人、移动类机器人和服务类机器人领域。

**投资建议:**2023 年公司陆续布局 AIPC 及鸿蒙等创新业务,看好公司创新业务在未来的发展。预计 2024-2026 年公司的 EPS 分别为 0.46/0.80/1.19 元,维持“买入”评级。

**风险提示:**下游市场需求不及预期;工业领域业务推广不及预期;行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3665.45	4251.92	5187.34	6432.30
营业收入增长率(%)	20.86%	16.00%	22.00%	24.00%
归母净利润（百万元）	32.81	114.43	199.31	298.07
净利润增长率(%)	-72.45%	248.76%	74.17%	49.55%
摊薄每股收益（元）	0.13	0.46	0.80	1.19
市盈率（PE）	214	61	35	24

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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3665.45	4251.92	5187.34	6432.30
营业成本	3230.65	3733.18	4512.98	5531.78
营业税金及附加	13.05	12.76	15.56	19.30
销售费用	72.37	85.04	77.81	96.48
管理费用	98.59	97.79	124.50	160.81
财务费用	-4.65	18.59	22.35	31.84
资产减值损失	-39.07	12.00	14.00	16.00
投资收益	4.05	10.00	10.00	10.00
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
<b>营业利润</b>	129.53	109.96	190.77	284.48
其他非经营损益	-99.03	0.12	-1.47	-1.21
<b>利润总额</b>	30.50	110.08	189.30	283.27
所得税	-2.31	-4.35	-10.01	-14.80
净利润	32.81	114.43	199.31	298.07
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	32.81	114.43	199.31	298.07
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	766.33	948.42	1037.47	1286.46
应收和预付款项	878.83	858.80	1089.08	1364.38
存货	732.68	836.42	1013.27	1246.03
其他流动资产	112.06	127.46	155.50	192.82
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	14.11	14.11	14.11	14.11
固定资产和在建工程	618.74	581.54	543.66	505.13
无形资产和开发支出	41.84	36.88	31.92	26.96
其他非流动资产	-243.04	-248.76	-248.76	-248.76
<b>资产总计</b>	3208.70	3442.02	3923.42	4674.29
短期借款	81.05	0.00	4.88	105.51
应付和预收款项	1093.09	1303.59	1573.65	1920.68

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	32.81	114.43	199.31	298.07
折旧与摊销	52.56	57.88	52.83	53.50
财务费用	-4.65	18.59	22.35	31.84
资产减值损失	-39.07	12.00	14.00	16.00
经营营运资本变动	-16.39	96.99	-159.97	-189.02
其他	-51.55	-12.04	-12.43	-13.50
<b>经营活动现金流净额</b>	-26.28	287.86	116.09	196.88
资本支出	-156.45	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-107.14	10.00	10.00	10.00
<b>投资活动现金流净额</b>	-263.59	0.00	0.00	0.00
短期借款	-38.28	-81.05	4.88	100.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	73.07	0.00	0.00	0.00
支付股利	-9.97	-2.75	-9.58	-16.68
其他	115.12	-21.97	-22.35	-31.84
<b>筹资活动现金流净额</b>	139.95	-105.77	-27.04	52.11
<b>现金流量净额</b>	-158.67	182.09	89.05	248.99
财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
销售收入增长率	20.86%	16.00%	22.00%	24.00%
营业利润增长率	-29.61%	-15.11%	73.48%	49.12%
净利润增长率	-72.45%	248.76%	74.17%	49.55%
EBITDA 增长率	-20.07%	5.06%	42.65%	39.05%
获利能力				
毛利率	11.86%	12.20%	13.00%	14.00%
期间费率	9.87%	9.74%	9.33%	9.49%
净利率	0.90%	2.69%	3.84%	4.63%
ROE	1.70%	5.62%	8.95%	11.88%
ROA	1.02%	3.32%	5.08%	6.38%
ROIC	7.61%	7.00%	11.00%	14.01%

长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	108.51	100.75	117.46	139.29
<b>负债合计</b>	<b>1282.65</b>	<b>1404.34</b>	<b>1696.00</b>	<b>2165.48</b>
股本	249.16	249.74	249.74	249.74
资本公积	1196.04	1195.45	1195.45	1195.45
留存收益	504.28	615.96	805.70	1087.09
归属母公司股东权益	1926.05	2037.68	2227.42	2508.80
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>1926.05</b>	<b>2037.68</b>	<b>2227.42</b>	<b>2508.80</b>
负债和股东权益合计	3208.70	3442.02	3923.42	4674.29
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
EBITDA	177.45	186.43	265.95	369.82
PE	213.88	61.33	35.21	23.54
PB	3.64	3.44	3.15	2.80
PS	1.91	1.65	1.35	1.09
EV/EBITDA	35.16	32.12	22.20	15.56

EBITDA/销售收入	4.84%	4.38%	5.13%	5.75%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.18	1.28	1.41	1.50
固定资产周转率	9.50	7.63	9.98	13.36
应收账款周转率	5.23	4.90	5.34	5.25
存货周转率	4.01	4.73	4.83	4.86
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	94.44%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	39.97%	40.80%	43.23%	46.33%
带息债务/总负债	6.32%	0.00%	0.29%	4.87%
流动比率	1.97	2.00	1.97	1.91
速动比率	1.39	1.40	1.36	1.33
<b>每股指标</b>				
每股收益	0.13	0.46	0.80	1.19
每股净资产	7.71	8.16	8.92	10.05
每股经营现金	-0.11	1.15	0.46	0.79

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。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 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证券投资咨询业务资格，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。