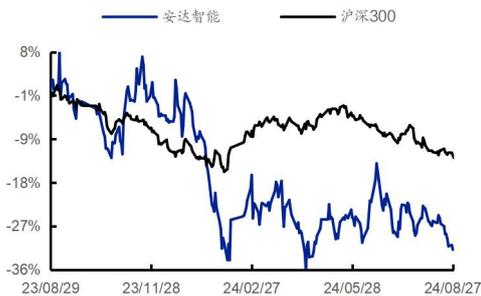


研究所：
 证券分析师：姚丹丹 S0350524060002
 yaodd@ghzq.com.cn
 证券分析师：郑奇 S0350524030006
 zhengq@ghzq.com.cn
 证券分析师：高力洋 S0350524010003
 gaoly01@ghzq.com.cn

营收同比高增，高强度研发拓客短暂压制盈利

——安达智能（688125）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
安达智能	-6.8%	-8.8%	-26.5%
沪深300	-3.6%	-8.9%	-12.4%

市场数据

市场数据	2024/08/28
当前价格(元)	26.76
52周价格区间(元)	24.12-42.79
总市值(百万)	2,181.90
流通市值(百万)	584.12
总股本(万股)	8,153.58
流通股本(万股)	2,182.81
日均成交额(百万)	3.92
近一月换手(%)	27.90

相关报告

《—安达智能（688125）2024Q1季报点评报告：加大研发销售布局未来，ADA等新品放量可期（买入）*自动化设备*》——2024-04-29
 《安达智能（688125）2023年年报点评报告：逆周期加大战略投入，股权激励彰显发展信心（买入）*自动化设备*》——2024-03-28

事件：

安达智能于2024年8月29日发布2024年中报，2024年上半年，公司实现营收3.13亿元，同比+40.93%；实现归母净利润-1273.59万元，同比-141.26%。

投资要点：

- **持续推动新业务、新客户拓展，营收同比高增；保持高强度研发、销售投入，阶段性压制利润。**2024年上半年，公司与现有主要客户合作稳定，国际国内品牌客户持续拓展且合作逐渐深入，同时持续丰富产品类型，拓宽产品线，并借助源源不断的优秀人才输入和队伍建设，实现经营规模的提升，但是公司持续高强度研发投入、产品品类的大力拓展、国内外市场开拓力度的加大、研发和销售人员的引进等原因导致公司毛利率阶段性承压、费用率阶段性上升，从而使公司利润承压。2024年上半年，公司实现营收3.13亿元，同比+40.93%；实现归母净利润-1273.59万元，同比-141.26%。
- **消费电子切入大客户 FATP 环节，汽车电子、新能源、半导体领域客户开拓顺利。**2024年上半年，公司在持续稳固消费电子领域应用优势的同时，继续加大对汽车电子、新能源（特别是氢能源）、半导体等领域的业务拓展。**消费电子领域：**公司通过优质的产品和服务深度绑定大客户，除了继续加深已形成竞争优势的 SMT 电子装联工序环节外，还积极拓展国际大客户的其他工艺段设备，包括 FATP 段智能生产设备，为客户提供更多的工艺段解决方案。**汽车电子领域：**2023年公司已成功切入特斯拉、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，2024年上半年，公司获得了一批汽车大厂及 EMS 厂商的订单，取得了良好的发展。**氢能源领域：**公司的氢能源燃料电池生产设备获得了客户的广泛认可，配套了更多氢能源行业客户，上半年已经取得了良好的拓展，下半年预计有更多的燃料电池生产设备出货给客户。
- **坚持研发创新，推动技术迭代，ADA 智能平台、高端五轴机床等新品接连获客户认可。**2024年上半年，公司除继续深化各类精密控制阀体的研究开发，公司还重点发展了光学检测、胶路检测、螺丝批及控制软件、伺服电机及驱动器、等离子体等技术，推动产品升级

迭代，强化竞争实力，在对流体控制应用产品等传统产品进行迭代升级的同时，不断拓宽产品线，战略性开拓工业级飞秒激光、中小型五轴智能模组数控机床、智能工业协作机器人、视觉检测等应用于智能装备领域的产品。上半年，公司加大了对 ADA 智能平台、高端五轴机床、灌胶机等新产品的市场推广，通过挖掘新老客户的需求，为客户提供更全面的产品解决方案。目前，公司 ADA 智能平台已得到越来越多客户的认可，已持续出货给大客户；公司高端五轴机床持续在客户端进行打样测试，并已经开拓了部分客户，取得了不错的成效。

- 盈利预测和投资评级：**公司作为国内流体控制设备龙头，持续加强人才布局、技术布局、产品布局和市场布局，截至 2024 年上半年，公司战略布局已取得初步成效。未来随着消费电子行业市场需求持续回暖，叠加 AI 技术带来的行业变革机遇，公司在消费电子行业领域的应用将会持续受益；随着公司在汽车电子、新能源（特别是氢能）以及半导体等新行业加深布局、新产品获市场认可，将进一步打开发展空间，提升盈利能力。考虑公司费用投放节奏以及市场开拓情况，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 0.88、1.25、1.89 亿元，对应 PE 分别为 25X/18X/12X，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：**消费电子客户需求不及预期，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	88	125	189
增长率(%)	-81	203	41	52
摊薄每股收益（元）	0.36	1.08	1.53	2.32
ROE(%)	2	4	6	8
P/E	109.58	24.72	17.50	11.53
P/B	1.68	1.10	1.05	0.97
P/S	6.75	3.35	2.57	1.97
EV/EBITDA	-201.33	13.27	8.37	5.03

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:	26.76				投资评级:	买入				日期:	2024/08/28			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	2%	4%	6%	8%	EPS	0.36	1.08	1.53	2.32										
毛利率	56%	57%	56%	56%	BVPS	23.54	24.26	25.59	27.62										
期间费率	32%	25%	24%	22%	估值														
销售净利率	6%	14%	15%	17%	P/E	109.58	24.72	17.50	11.53										
成长能力					P/B	1.68	1.10	1.05	0.97										
收入增长率	-27%	38%	31%	30%	P/S	6.75	3.35	2.57	1.97										
利润增长率	-81%	203%	41%	52%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.22	0.30	0.37	0.43	营业收入	472	651	851	1106										
应收账款周转率	2.24	3.27	3.43	3.43	营业成本	207	278	371	490										
存货周转率	1.20	1.37	1.34	1.32	营业税金及附加	3	3	4	6										
偿债能力					销售费用	131	124	145	166										
资产负债率	12%	9%	15%	14%	管理费用	57	65	85	111										
流动比	8.35	10.98	6.14	6.58	财务费用	-35	-26	-26	-28										
速动比	7.45	9.70	5.14	5.41	其他费用/(-收入)	100	117	145	166										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	20	96	136	207										
现金及现金等价物	1535	1502	1541	1569	营业外净收支	-1	0	0	0										
应收款项	197	210	297	362	利润总额	19	97	136	207										
存货净额	196	210	344	398	所得税费用	-8	9	12	19										
其他流动资产	22	19	28	31	净利润	28	88	124	188										
流动资产合计	1949	1941	2210	2361	少数股东损益	-1	0	-1	-1										
固定资产	55	75	85	87	归属于母公司净利润	29	88	125	189										
在建工程	43	32	24	18	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	107	126	146	163	经营活动现金流	61	22	92	80										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	29	88	125	189										
资产总计	2155	2174	2465	2628	少数股东损益	-1	0	-1	-1										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	18	18	19	20										
应付款项	150	90	245	209	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	38	34	49	67	营运资金变动	31	-81	-48	-123										
其他流动负债	45	53	65	83	投资活动现金流	-156	7	13	23										
流动负债合计	233	177	360	359	资本支出	-37	-46	-41	-33										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-130	50	50	50										
其他长期负债	20	20	20	20	其他	12	3	4	6										
长期负债合计	20	20	20	20	筹资活动现金流	-44	-12	-16	-25										
负债合计	253	197	380	379	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	1977	2085	2249	其它	-44	-12	-16	-25										
负债和股东权益总计	2155	2174	2465	2628	现金净增加额	-137	17	89	78										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

姚丹丹，电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士，7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，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，3年证券研究经验。

【分析师承诺】

姚丹丹，郑奇，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。