

智微智能 (001339.SZ)

智算业务带动利润高增，盈利质量提升

主业修复及智算业务放量，公司盈利质量显著提升且利润高增，AI+、国产化及新兴业务等增长点可期。

- **事件：**公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年全年实现营业收入 40.34 亿元，YoY+10.06%；实现归母净利润 1.25 亿元，YoY+280.73%；实现扣非归母净利润 1.08 亿元，YoY+309.68%；实现经营性净现金流 11.48 亿元，YoY+4468.36%。2024Q4 单季度实现营业收入 12.53 亿元，YoY+41.41%；实现归母净利润 0.43 亿元，去年同期为 0.01 亿元；实现扣非归母净利润 0.37 亿元，去年同期为 -0.01 亿元。2025Q1 单季度实现营业收入 8.52 亿元，YoY+19.35%；实现归母净利润 0.42 亿元，YoY+226.89%；实现扣非归母净利润 0.36 亿元，YoY+354.16%。
- **主业修复及智算业务放量带动利润高增，盈利质量显著提升。**收入方面，24 年公司主业有所修复，叠加高盈利能力的智算业务及工业物联网放量，带动整体产品结构优化以及毛利率同比提升 5.02pct 至 16.88%，其中智算业务实现收入 3.01 亿元、毛利率 81.89%，工业物联网实现收入 1.51 亿元（同比增长 47.88%）、毛利率 21.58%（同比-3.55pct）。利润方面，智算业务订单显著增加带来公司利润快速增长，其中 24 年腾云智算子公司实现利润 1.74 亿元，为母公司贡献利润 8,879 万元；25Q1 按照少数股东损益推算，腾云智算子公司为母公司贡献利润近 3,000 万元。此外 24 全年及 25Q1 公司经营性净现金流同比均有大幅改善，整体盈利质量提升显著。
- **全面“AI+”及国产化战略下，看好公司业绩持续释放。**公司是行业少数能完成“云网边端”一站式硬件的公司，有较多业务增长点可期。AI+方面，公司行业终端产品线全面实现 AI 化升级，AI 算力业务目前已与国内知名互联网大厂、IDC 厂商及国企客户合作，销售收入稳步增长。国产化方面，公司有望在信创、鸿蒙领域构建新的自主可控的增长点，目前公司适配 OpenHarmony 的产品线共计 20 余款。新兴业务方面，公司通过外延并购与内生发展相结合的方式，适时推进公司业务战略调整，如积极关注智能机器人核心控制及部件、各类 AI 智能硬件相关方向。
- **上调至“强烈推荐”投资评级。**公司 24 全年及 25Q1 利润均实现高增，AI 算力业务在手订单显著增加，业务增长点可期，我们预计 25-27 年归母净利润为 2.65/3.51/4.13 亿元，上调至“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**产品及技术研发风险、下游市场需求波动、行业竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3665	4034	4833	5703	6707
同比增长	21%	10%	20%	18%	18%
营业利润(百万元)	34	243	439	557	655
同比增长	-71%	623%	81%	27%	18%
归母净利润(百万元)	33	125	265	351	413
同比增长	-72%	281%	112%	33%	17%
每股收益(元)	0.13	0.50	1.06	1.40	1.65
PE	362.2	95.1	44.9	33.8	28.8
PB	6.2	5.7	5.1	4.6	4.1

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（上调）

TMT 及中小盘/计算机

目标估值：NA

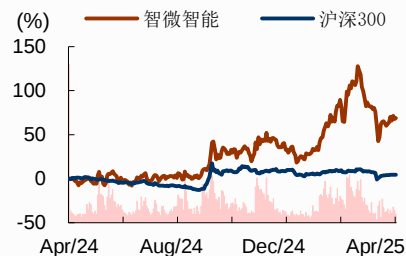
当前股价：47.46 元

基础数据

总股本（百万股）	250
已上市流通股（百万股）	73
总市值（十亿元）	11.9
流通市值（十亿元）	3.5
每股净资产（MRQ）	8.6
ROE（TTM）	7.2
资产负债率	60.3%
主要股东	袁微微
主要股东持股比例	39.85%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12	31	77
相对表现	-9	35	70



相关报告

- 1、《智微智能 (001339) — 利润高增，AI 算力业务进入收获期》2025-04-10
- 2、《智微智能 (001339) — 业绩拐点已现，定增募资加码 AI 基础设施》2024-07-31
- 3、《智微智能 (001339) — 物联网硬件底座厂商，积极推进智能终端 AI 化升级》2024-07-22

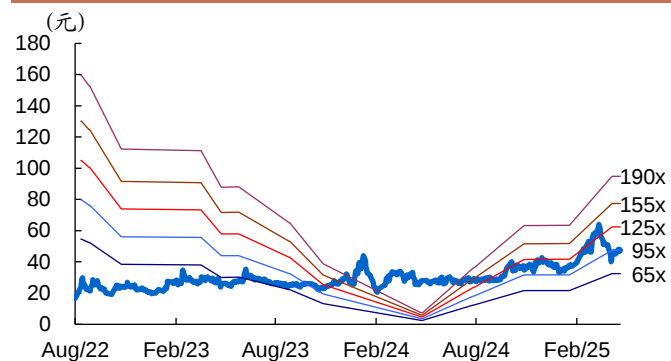
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

鲍淑娴 研究助理

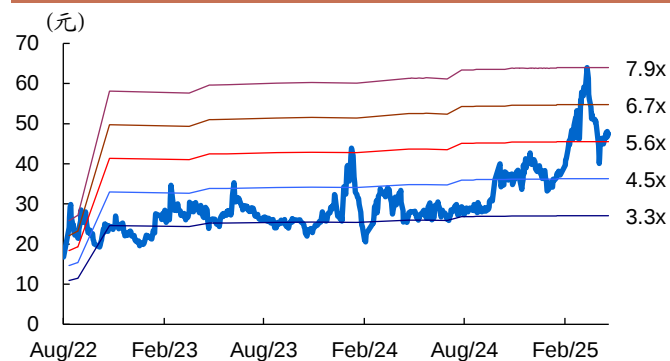
baoshuxian@cmschina.com.cn

图 1: 智微智能历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 智微智能历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2490	4359	4344	5188	6161
现金	766	1478	1094	1535	2042
交易性投资	0	999	999	999	999
应收票据	25	12	14	17	20
应收款项	836	873	1046	1234	1451
其它应收款	2	2	2	3	3
存货	733	856	1021	1204	1414
其他	128	139	167	197	231
非流动资产	719	767	778	788	797
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	576	594	610	624	637
无形资产商誉	42	42	38	34	31
其他	101	131	130	129	129
资产总计	3209	5125	5121	5976	6958
流动负债	1262	2898	2519	2951	3448
短期借款	81	765	0	0	0
应付账款	1038	2009	2397	2825	3318
预收账款	15	9	11	13	16
其他	128	115	110	112	114
长期负债	21	40	40	40	40
长期借款	0	0	0	0	0
其他	21	40	40	40	40
负债合计	1283	2938	2558	2990	3488
股本	249	251	251	251	251
资本公积金	1173	1242	1242	1242	1242
留存收益	504	600	844	1116	1423
少数股东权益	0	95	225	376	553
归属于母公司所有者权益	1926	2093	2337	2609	2916
负债及权益合计	3209	5125	5121	5976	6958

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(26)	1148	463	547	655
净利润	33	210	395	502	590
折旧摊销	53	60	59	60	61
财务费用	11	41	13	(11)	(14)
投资收益	(4)	(6)	(28)	(33)	(14)
营运资金变动	(109)	844	18	22	25
其它	(9)	(0)	6	6	7
投资活动现金流	(264)	(1078)	(42)	(37)	(56)
资本支出	(268)	(87)	(71)	(71)	(71)
其他投资	5	(991)	28	33	14
筹资活动现金流	140	567	(804)	(69)	(91)
借款变动	104	519	(771)	0	0
普通股增加	2	2	0	0	0
资本公积增加	47	69	0	0	0
股利分配	(10)	(10)	(20)	(79)	(105)
其他	(4)	(14)	(13)	11	14
现金净增加额	(150)	637	(384)	441	507

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3665	4034	4833	5703	6707
营业成本	3231	3353	4002	4716	5540
营业税金及附加	13	18	21	25	29
营业费用	72	84	72	86	94
管理费用	99	108	106	120	134
研发费用	195	171	193	228	268
财务费用	(5)	26	13	(11)	(14)
资产减值损失	(57)	(62)	(15)	(15)	(15)
公允价值变动收益	0	4	4	4	4
其他收益	26	20	20	25	10
投资收益	4	6	4	4	0
营业利润	34	243	439	557	655
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0	0
利润总额	31	243	439	557	655
所得税	(2)	33	43	55	66
少数股东损益	0	85	130	151	177
归属于母公司净利润	33	125	265	351	413

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	21%	10%	20%	18%	18%
营业利润	-71%	623%	81%	27%	18%
归母净利润	-72%	281%	112%	33%	17%
获利能力					
毛利率	11.9%	16.9%	17.2%	17.3%	17.4%
净利率	0.9%	3.1%	5.5%	6.2%	6.2%
ROE	1.7%	6.2%	12.0%	14.2%	14.9%
ROIC	1.6%	9.3%	14.7%	17.7%	17.9%
偿债能力					
资产负债率	40.0%	57.3%	50.0%	50.0%	50.1%
净负债比率	2.6%	15.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.0	1.5	1.7	1.8	1.8
速动比率	1.4	1.2	1.3	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	0.9	1.0	1.0
存货周转率	4.1	4.2	4.3	4.2	4.2
应收账款周转率	5.2	4.6	5.0	4.9	4.9
应付账款周转率	3.4	2.2	1.8	1.8	1.8
每股资料(元)					
EPS	0.13	0.50	1.06	1.40	1.65
每股经营净现金	-0.10	4.58	1.85	2.18	2.61
每股净资产	7.69	8.36	9.33	10.42	11.65
每股股利	0.04	0.08	0.32	0.42	0.49
估值比率					
PE	362.2	95.1	44.9	33.8	28.8
PB	6.2	5.7	5.1	4.6	4.1
EV/EBITDA	190.4	42.3	26.6	22.4	19.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。