

# 智立方 (301312.SZ)

## AR/VR 有望受益大客户新品放量，半导体设备打造第二成长曲线

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	549	508	696	975	1,269
增长率 yoy (%)	55.2	-7.4	36.9	40.2	30.1
归母净利润 (百万元)	115	117	161	222	290
增长率 yoy (%)	23.5	1.5	37.6	38.0	31.0
ROE (%)	33.8	10.4	12.9	15.3	16.9
EPS 最新摊薄 (元)	1.84	1.86	2.57	3.54	4.64
P/E (倍)	49.5	48.8	35.5	25.7	19.6
P/B (倍)	16.9	5.1	4.6	3.9	3.3

资料来源：长城证券产业金融研究院

**事件：**公司发布 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年全年公司实现营收 5.08 亿元，同比下降 7.35%；实现归母净利润 1.17 亿元，同比增长 1.48%；实现扣非净利润 1.08 亿元，同比下降 3.42%；公司 2023 年 Q1 实现营收 1.39 亿元，同比增长 21.69%，环比增长 16.36%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比增长 1.77%，环比增长 29.14%；实现扣非归母净利润 0.28 亿元，同比增长 1.61%，环比增长 28.76%。

**工业自动化设备销量下滑影响 22 年营收，23 年 Q1 业绩稳定增长：**2022 年公司营收同比下滑，主要系公司工业自动化设备产品销量同比下降拖累整体营收下滑。分产品来看：2022 年，公司工业自动化设备业务营收 3.90 亿，同比下降 18.26%，营收占比 76.83%，毛利率 42.62%；技术服务业务营收 0.77 亿元，同比增长 45.77%，营收占比 15.25%，毛利率 44.29%；自动化设备配件业务营收 0.40 亿元，同比增长 127.47%，营收占比 7.93%，毛利率 46.80%。2022 年公司综合毛利率为 43.21%，同比增长 2.28pct；净利率为 22.96%，同比增长 2.02pct，毛利率和净利率同比增加，主要原因是：（1）受公司产品结构及汇率变动影响，公司整体毛利率上涨；（2）公司接受到的政府补助收入增加带动整体净利率增加。费用方面，2022 年全年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.73%/7.12%/9.50%/-2.80%，同比变动分别为 +0.93/+1.72/+1.15/-2.94pct。公司财务费用变动主要系利息收入增加及汇兑受益增长。公司 2023 年 Q1 业绩同比增长，随着宏观经济逐渐向好、在手订单量逐渐增加，公司业绩有望稳健增长。

**深耕光学自动化测试领域，AR/VR 业务提供成长动能：**公司深耕光学自动化测试及组装细分领域，细分领域技术优势及先发优势明显，具有一定的行业竞争地位；同时，公司主要客户以优质的头部客户为主，与苹果公司等主要客户建立了长期、稳定的合作关系，持续获得头部客户的认可，奠定了公司在行业内的竞争优势地位。AR/VR 业务是公司重点布局的业务，公司在 AR/VR 等头显设备配套检测领域已取得较大进展。公司核心产品以光学识别

增持 (首次评级)	
<b>股票信息</b>	
行业	机械
2023 年 5 月 16 日收盘价 (元)	91.00
总市值 (百万元)	5,694.47
流通市值 (百万元)	1,397.17
总股本 (百万股)	62.58
流通股本 (百万股)	15.35
近 3 月日均成交额 (百万元)	129.04



**作者**

分析师 邹兰兰  
执业证书编号：S1070518060001  
邮箱：zoulanlan@cgws.com

**相关研究**

测试设备、光学感应测试设备为主，公司在研的 AR/VR 摄像头检测系统，已经进入样机验证阶段，该系统应用于 AR/VR、手机等消费类电子端的摄像头模组性能检测。随着虚拟现实技术的不断成熟和国家政策的引导，公司预计虚拟现实产业在未来 5 年将快速发展。公司持续跟进消费电子虚拟现实新品风向，加快 AR/VR 渗透进程。随着苹果 MR 新品的发布，公司在苹果的订单有望得到增加，公司光学检测设备业绩有望实现进一步增长。

**积极布局半导体市场，半导体设备打造第二成长曲线：**根据 SEMI 预计，到 2030 年全球半导体设备销售额将增长至 1400 亿美元，成长空间十分广阔。公司产品线积极向半导体等领域延伸、拓展。公司主要布局半导体封装测试环节设备，下游芯片类型主要涵盖 miniled、micro-led、光通类（如高功率激光芯片）等，测试设备类型主要涵盖 AOI 设备、分选机设备。公司着重将战略资源配置于半导体等行业，为客户提供更加专业、高效、节能的设备和技术服务，顺应日新月异的产品制造需求。2022 年，公司使用自有资金人民币 500 万元投资设立了全资子公司苏州市智方达半导体设备有限公司，进一步加码布局半导体领域。公司光通类半导体设备已在 2020 年实现销售收入，主要客户包括海思，海信等，其应用于通信和数据存储方向。2023 年初，公司在半导体等新领域技术研发项目投入及客户开发成效进一步显现，来自 Mini-LED 领域等半导体客户订单规模增加，增速较明显。因产品成熟且市场需求逐步增长、项目进展顺利，公司半导体设备产品芯片分选机已优先放量。公司的激光芯片六面光学缺陷检测设备已小批量出货，主要应用于光电子芯片领域。公司兼顾原有设备拓展以及新领域研发，向半导体的显示类应用领域拓展，保持国内细分市场优势前提下，逐步扩大市场占有率以实现进口替代，半导体设备领域有望开启公司第二成长曲线。

**首次覆盖，给予“增持”评级：**公司核心业务为自动化测试设备及自动化组装设备业务，主要应用于消费电子、电子烟、工业电子、汽车电子、半导体等领域客户产品的光学、电学、力学等功能测试环节，以及产品的组装环节，帮助客户实现生产线的半自动化和全自动化，提高生产效率和产品良品率。公司坚持“3×2”战略，即在三个赛道（消费电子、半导体、雾化电子）和两个关键工艺（自动化测试、自动化组装）进行深度拓展和延伸的发展规划。公司除专注传统消费电子产品领域外横向已经延伸雾化电子、AR/VR、汽车电子等新兴电子产品应用场景。随着公司在光学自动化测试领域的不断发展、半导体市场布局不断扩大和苹果 MR 新品发布，公司订单有望进一步增加，公司业绩有望更上新台阶。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.61 亿元、2.22 亿元、2.90 亿元，EPS 分别为 2.57 元、3.54 元、4.64 元，PE 分别为 36X、26X、20X。

**风险提示：**宏观经济波动风险、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	337	1136	1473	2123	2681
现金	66	811	1111	1557	2026
应收票据及应收账款	150	213	162	338	320
其他应收款	2	6	5	11	10
预付账款	5	10	11	18	20
存货	103	86	173	183	286
其他流动资产	11	9	12	16	19
<b>非流动资产</b>	86	86	100	128	151
长期股权投资	10	9	9	9	9
固定资产	53	54	69	96	119
无形资产	3	7	7	8	8
其他非流动资产	19	16	15	15	15
<b>资产总计</b>	423	1222	1574	2251	2831
<b>流动负债</b>	74	94	325	794	1102
短期借款	0	0	136	669	863
应付票据及应付账款	42	55	155	89	201
其他流动负债	32	39	34	36	38
<b>非流动负债</b>	8	5	7	9	10
长期借款	0	0	1	4	5
其他非流动负债	8	5	5	5	5
<b>负债合计</b>	83	99	332	803	1112
少数股东权益	4	2	2	2	2
股本	31	41	61	61	61
资本公积	159	816	795	795	795
留存收益	147	263	409	607	857
归属母公司股东权益	336	1120	1240	1446	1717
<b>负债和股东权益</b>	423	1222	1574	2251	2831

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	11	92	204	-51	323
净利润	115	117	160	222	290
折旧摊销	6	7	8	10	14
财务费用	1	-14	-27	-15	-7
投资损失	0	1	-0	-0	0
营运资金变动	-116	-39	61	-272	21
其他经营现金流	5	20	2	4	5
<b>投资活动现金流</b>	-11	-12	-23	-38	-38
资本支出	11	12	23	38	37
长期投资	0	-1	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-0	-1	-1
<b>筹资活动现金流</b>	-24	660	-18	3	-11
短期借款	0	0	136	532	195
长期借款	-15	0	1	3	1
普通股增加	0	10	20	0	0
资本公积增加	-0	657	-20	0	0
其他筹资现金流	-8	-7	-156	-532	-206
<b>现金净增加额</b>	-26	745	163	-86	274

资料来源: 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	549	508	696	975	1269
营业成本	324	289	395	544	716
营业税金及附加	4	4	7	8	10
销售费用	21	24	29	40	53
管理费用	30	36	53	70	96
研发费用	46	48	63	83	79
财务费用	1	-14	-27	-15	-7
资产和信用减值损失	-5	-4	-2	-3	-4
其他收益	8	13	8	8	9
公允价值变动收益	0	-2	-1	-1	-1
投资净收益	-0	-1	0	0	-0
资产处置收益	0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	127	126	181	249	324
营业外收入	0	5	1	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	127	131	183	251	327
所得税	12	15	22	30	36
<b>净利润</b>	115	117	160	222	290
少数股东损益	-0	0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	115	117	161	222	290
EBITDA	133	132	166	246	333
EPS (元/股)	1.84	1.86	2.57	3.54	4.64

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	55.2	-7.4	36.9	40.2	30.1
营业利润 (%)	16.8	-0.3	43.5	37.6	30.1
归属母公司净利润 (%)	23.5	1.5	37.6	38.0	31.0
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	40.9	43.2	43.2	44.2	43.5
净利率 (%)	20.9	23.0	23.0	22.7	22.9
ROE (%)	33.8	10.4	12.9	15.3	16.9
ROIC (%)	33.6	9.8	10.1	9.8	11.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	19.5	8.1	21.1	35.7	39.3
净负债比率 (%)	-18.1	-71.8	-78.3	-61.0	-67.2
流动比率	4.5	12.1	4.5	2.7	2.4
速动比率	3.0	11.0	4.0	2.4	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.0	2.8	3.7	3.9	3.9
应付账款周转率	8.3	8.0	7.3	7.9	7.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.84	1.86	2.57	3.54	4.64
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.18	1.47	3.26	-0.82	5.16
每股净资产 (最新摊薄)	5.37	17.90	19.81	23.11	27.44
<b>估值比率</b>					
P/E	49.5	48.8	35.5	25.7	19.6
P/B	16.9	5.1	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA	41.7	36.4	27.8	19.1	13.3

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686