

➤ **事件:** 公司 2023 年 1 月 30 日发布了 2022 年业绩预告, 预计全年实现归母净利润 7000~9000 万元, YoY-37%~-19%; 预计实现扣非归母净利润 6550~8550 万元, YoY-35%~-16%。受疫情扰动、高温限电、供应链、原材料国产化、人员规模上涨致费用增加等多重因素影响, 公司 2022 年度业绩有所下滑但幅度好于预期。公司处于快速成长的初期, 发展潜力较大, 我们看好公司的长期成长性。综合点评如下:

➤ **多因素影响短期业绩, 未来改善潜力较大。单季度看, 公司: 1) 1Q22~3Q22 分别实现营收 1.0 亿元 (YoY+86.5%)、1.7 亿元 (YoY+40.4%)、0.7 亿元 (YoY-25.4%); 2) 1Q22~3Q22 分别实现归母净利润 0.09 亿元 (YoY-6.6%)、0.41 亿元 (YoY+12.3%)、-0.05 亿元 (YoY-122.1%), 4Q22 预计实现归母净利润 0.25~0.45 亿元 (YoY-142.2%~+5.0%)。业绩下降主要有 3 点原因:**

**1) 受国内疫情、成都高温限电影响, 部分产品延期交付, 收入无法确认; 2) 受原材料价格上涨、销售结构、国产化等因素影响, 毛利率有所下降; 3) 因人员规模增加, 薪酬福利及摊销各项费用有较大幅度上涨。我们认为, 疫情扰动影响趋弱, 供应链有望逐步恢复, 公司未来业绩改善潜力较大。**

➤ **在手订单或较为充裕; 二次股权激励彰显长期发展信心。在手订单方面, 截至 2022 年 9 月底, 公司在手订单 (含口头订单) 6.1 亿元, 较上年同期增长 19.6%, 较 6 月底增长 32%, 下游需求加速释放。股权激励方面, 2022 年 10 月 24 日, 公司披露 2022 年限制性股票激励计划 (草案), 拟向 25 名中基层管理人员及技术骨干授予第二类限制性股票不超过 11.59 万股, 约占公司总股本的 0.23%。业绩考核以 2021 年净利润为基础, 2023/2024/2025 年净利润增长率分别不低于 30%/50%/70%。本次股权激励与 2021 年股权激励计划是基于企业不同发展阶段所制定的不同员工激励机制, 或彰显公司长期发展信心。**

➤ **投资建议:** 公司是特种嵌入式计算机行业的民企龙头, 受益于“十四五”装备信息化和智能化发展, 公司有望实现快速发展。受疫情扰动、高温限电、供应链、原材料国产化、人员规模上涨致费用增加等多重因素影响, 产品交付节奏发生变化, 导致公司利润短期有所波动。我们调整 2022 年归母净利润至 0.82 亿元, 但中长期持续看好公司发展。我们预计, 公司 2022~2024 年归母净利润分别为 0.82 亿元、1.76 亿元、2.75 亿元, 当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 71x/33x/21x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、价格和利润率变化、供应链波动等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	449	520	728	1016
增长率 (%)	38.4	15.7	40.0	39.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	112	82	176	275
增长率 (%)	30.3	-26.3	114.1	56.3
每股收益 (元)	2.21	1.63	3.49	5.45
PE	52	71	33	21
PB	6.6	6.1	5.2	4.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 02 月 01 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**115.04 元**

**分析师 尹会伟**

执业证书: S0100521120005

电话: 010-85127667

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

**研究助理 孔厚融**

执业证书: S0100122020003

电话: 010-85127664

邮箱: konghourong@mszq.com

**研究助理 赵博轩**

执业证书: S0100122030069

电话: 010-85127668

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

### 相关研究

1. 智明达 (688636.SH) 2022 年三季报点评: 多因素影响短期业绩; 在手订单充裕看好长期发展-2022/10/25

2. 智明达 (688636.SH) 2022 年中报点评: 1H22 收入同比增长 55%; 下游需求加速释放-2022/08/29

3. 智明达 (688636.SH) 首次覆盖报告: 信息化系列#1: 多领域拓展成长性好; 高研发民企龙头潜力大-2022/08/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	449	520	728	1016
营业成本	175	244	334	471
营业税金及附加	4	4	6	9
销售费用	30	33	42	56
管理费用	48	54	65	81
研发费用	95	108	114	135
EBIT	123	93	193	301
财务费用	2	-1	-1	-1
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
投资收益	-1	-1	0	0
<b>营业利润</b>	<b>120</b>	<b>90</b>	<b>192</b>	<b>300</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>120</b>	<b>90</b>	<b>192</b>	<b>300</b>
所得税	9	8	16	25
净利润	112	82	176	275
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>112</b>	<b>82</b>	<b>176</b>	<b>275</b>
EBITDA	135	110	220	337

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	169	260	101	278
应收账款及票据	421	429	727	887
预付款项	1	1	2	3
存货	238	232	401	492
其他流动资产	106	106	111	115
<b>流动资产合计</b>	<b>936</b>	<b>1028</b>	<b>1342</b>	<b>1774</b>
长期股权投资	175	175	175	175
固定资产	36	99	156	211
无形资产	5	6	7	8
<b>非流动资产合计</b>	<b>364</b>	<b>437</b>	<b>511</b>	<b>582</b>
<b>资产合计</b>	<b>1300</b>	<b>1465</b>	<b>1853</b>	<b>2356</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	232	271	421	553
其他流动负债	160	217	290	400
<b>流动负债合计</b>	<b>393</b>	<b>488</b>	<b>712</b>	<b>952</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21
<b>非流动负债合计</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
<b>负债合计</b>	<b>414</b>	<b>509</b>	<b>733</b>	<b>973</b>
股本	50	50	50	50
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>887</b>	<b>956</b>	<b>1120</b>	<b>1382</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1300</b>	<b>1465</b>	<b>1853</b>	<b>2356</b>

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	38.43	15.75	40.04	39.40
EBIT 增长率	24.04	-24.89	108.46	56.26
净利润增长率	30.30	-26.27	114.15	56.32
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	61.08	53.05	54.12	53.66
净利率	24.81	15.81	24.17	27.10
总资产收益率 ROA	8.58	5.61	9.50	11.68
净资产收益率 ROE	12.58	8.60	15.72	19.91
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.38	2.11	1.89	1.86
速动比率	1.76	1.62	1.31	1.34
现金比率	0.43	0.53	0.14	0.29
资产负债率 (%)	31.81	34.72	39.56	41.32
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	200.23	192.23	187.23	187.23
存货周转天数	363.02	348.02	343.02	343.02
总资产周转率	0.47	0.38	0.44	0.48
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.21	1.63	3.49	5.45
每股净资产	17.56	18.94	22.17	27.38
每股经营现金流	1.34	3.85	-0.91	5.87
每股股利	0.25	0.25	0.25	0.25
<b>估值分析</b>				
PE	52	71	33	21
PB	6.6	6.1	5.2	4.2
EV/EBITDA	41.83	50.56	25.99	16.40
股息收益率 (%)	0.22	0.22	0.22	0.22

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	112	82	176	275
折旧和摊销	12	17	27	36
营运资金变动	-56	88	-255	-20
<b>经营活动现金流</b>	<b>67</b>	<b>194</b>	<b>-46</b>	<b>296</b>
资本开支	-160	-88	-98	-105
投资	-115	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-272</b>	<b>-91</b>	<b>-101</b>	<b>-107</b>
股权募资	410	0	0	0
债务募资	-49	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>334</b>	<b>-12</b>	<b>-13</b>	<b>-13</b>
<b>现金净流量</b>	<b>129</b>	<b>91</b>	<b>-159</b>	<b>177</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

### 投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026