

# 业绩受短期因素扰动，全面加速 AI 大模型布局

## 核心观点

**事件：**公司发布 2023 年一季报，2023Q1 公司实现营业收入 11.66 亿元（+1.18%），实现归母净利润 1.68 亿元（+8.06%），实现扣非净利润 1.59 亿元（+8.04%）。

- **公司战略转型升级开启，营收利润受到影响，但经营效率显著提升。**2023 年一季度，公司全面启动了 Smart to Intelligent 战略，坚定投入 AI 大模型的研发。公司于 Q1 调整了经营原则，重视经营效率，叠加一季度手机和物联网业务下游消费不及预期，因此营收与利润端增长放缓。公司优化经营在现金流和利率方面取得成效，Q1 公司实现经营现金流净额 3.30 亿，同比增长 356%；Q1 毛利率达到 40.83%，环比 22Q4 提升 5.77pcts；净利率达到 14.31%，环比 22Q4 提升 6.41pcts。
- **Smart to Intelligent 战略稳步推进，全线业务拥抱大模型。**2023 年公司大模型领域研发作为公司战略，旨在将全线业务进行智能化升级。4 月 26 日，公司宣布与亚马逊科技在大语言模型应用领域展开合作，双方将依托各自领域的技术与资源优势，以数据为基础，运用大数据和人工智能等新技术，探索面向汽车、物联网等不同行业的大模型技术研发与应用落地。5 月，公司旗下的高级智能座舱 HMI 工具产品 Kanzi 成功融合大模型能力，使产品在保持既有优势的同时，极大地提升了 HMI 的设计能力与开发效率，“所见即所得”的产品优势更为凸显，HMI 的交互体验得到了全新升级。
- **Rubik 大模型正式宣布，产品发布会即将召开。**公司正式宣布了魔方 Rubik 大模型，基础模型系列 Rubik 基础平台（Rubik Foundation Family）全面覆盖了从边缘端（Rubik Edge）、语言大模型（Rubik Language）、多模态（Rubik Multi-Modal）、机器人（Rubik Robot）等大模型系列。在应用产品方面，Rubik 应用产品全家桶（Rubik Product Family）全面覆盖了包括汽车大模型（Rubik Auto）、终端大模型（Rubik Device）、行业大模型（Rubik Enterprise）、开发套件大模型（Rubik Studio）等一系列大模型产品组合。公司将于 2023 年 5 月 18 日召开 2023 年度技术大会暨产品发布会，届时将对公司的大模型及产品进行进一步介绍。

## 盈利预测与投资建议

- 根据公司 2023 年一季报，我们预测公司 2023-2025 年每股收益为 2.27、3.03、3.97 元（原 23-24 年预测为 2.80、3.91 元，下调营收、费用预测，上调毛利率预测），参考可比公司给予公司 2023 年 47 倍市盈率，对应目标价为 106.69 元，维持买入评级。

## 风险提示

- 汽车智能化落地不及预期、智能物联网业务拓展不及预期。

## 公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,127	5,445	7,167	9,340	12,065
同比增长(%)	57.0%	32.0%	31.6%	30.3%	29.2%
营业利润(百万元)	654	771	1,114	1,482	1,940
同比增长(%)	41.6%	17.9%	44.4%	33.0%	30.9%
归属母公司净利润(百万元)	647	769	1,039	1,385	1,814
同比增长(%)	46.0%	18.8%	35.2%	33.3%	31.0%
每股收益(元)	1.41	1.68	2.27	3.03	3.97
毛利率(%)	39.4%	39.3%	39.0%	39.0%	39.0%
净利率(%)	15.7%	14.1%	14.5%	14.8%	15.0%
净资产收益率(%)	13.6%	10.8%	10.9%	13.1%	15.1%
市盈率	63.3	53.3	39.5	29.6	22.6
市净率	7.9	4.5	4.1	3.7	3.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2023年05月12日）	89.63 元
目标价格	106.69 元
52 周最高价/最低价	152.81/79.8 元
总股本/流通 A 股（万股）	45,748/36,471
A 股市值（百万元）	41,004
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2023 年 05 月 15 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	11.7	-19.51	-12.3	-12.02
相对表现	13.67	-15.62	-8.2	-11.49
沪深 300	-1.97	-3.89	-4.1	-0.53



## 证券分析师

浦俊懿	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004
谢忱	xiechen@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522090004
陈超	021-63325888*3144 chenchao3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521050002

## 联系人

杜云飞	duyunfei@orientsec.com.cn
覃俊宁	qinjunning@orientsec.com.cn

## 盈利预测

表 1：盈利预测调整前后对比表

主要财务信息	调整前		调整后	
	2023E	2024E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,637	11,742	7,167	9,340
变动幅度			-17.0%	-20.5%
营业利润(百万元)	1,336	1,860	1,114	1,482
变动幅度			-16.6%	-20.3%
销售费用(百万元)	252	335	208	258
变动幅度			-17.6%	-23.0%
管理费用(百万元)	749	933	600	752
变动幅度			-19.9%	-19.4%
研发费用(百万元)	1041	1385	1025	1298
变动幅度			-1.5%	-6.3%
归属母公司净利润(百万元)	1,279	1,785	1,039	1,385
变动幅度			-18.8%	-22.4%
每股收益(元)	2.80	3.91	2.27	3.03
变动幅度			-18.9%	-22.6%
毛利率(%)	38.2%	37.8%	39.0%	39.0%
变动幅度			0.8%	1.2%
净利率(%)	14.8%	15.2%	14.5%	14.8%
变动幅度			-0.3%	-0.4%

数据来源：东方证券研究所

根据公司 2022 年年报与 2023 年一季报，我们对 23-24 年收入预测做出调整，主要调整内容及原因如下：

- 1> 下调公司 23-24 年智能软件、智能网联汽车、智能物联网收入预测，主要系 2022 年公司受宏观经济环境以及下游需求波动等不利因素影响，导致上述业务增速不及原预期；
- 2> 下调公司 23-24 年智能软件业务毛利率预测，主要系 2022 年公司该业务毛利率不及原预期；
- 3> 上调公司 23-24 年智能网联汽车、智能物联网业务毛利率预测，主要系 2022 年上述业务毛利率高于原预期，未来有望保持稳定。

表 2：公司收入分类预测调整前后对比表

	调整前		调整后	
	2023E	2024E	2023E	2024E
<b>智能软件</b>				
销售收入(百万元)	2,643	3,251	2,185	2,505
变动幅度			-17.3%	-22.9%
毛利率	51.5%	52.0%	46.0%	46.0%
变动幅度			-5.5%	-6.0%
<b>智能网联汽车</b>				
销售收入(百万元)	2,616	3,695	2,555	3,629
变动幅度			-2.3%	-1.8%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

毛利率	47.5%	47.0%	49.0%	49.0%
变动幅度			1.5%	2.0%
<b>智能物联网</b>				
销售收入（百万元）	3,378	4,796	2,427	3,206
变动幅度			-28.2%	-33.2%
毛利率	20.5%	21.0%	22.2%	22.2%
变动幅度			1.7%	1.2%
营业总收入	8,637	11,742	7,167	9,340
变动幅度			-17.0%	-20.5%
综合毛利率	38.2%	37.8%	39.0%	39.0%
变动幅度			0.8%	1.2%

数据来源：东方证券研究所

## 投资建议

根据公司 2023 年一季报，我们预测公司 2023-2025 年每股收益为 2.27、3.03、3.97 元（原 23-24 年预测为 2.80、3.91 元，下调营收、费用预测，上调毛利率预测），参考可比公司给予公司 2023 年 47 倍市盈率，对应目标价为 106.69 元，维持买入评级。

表 3：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）					市盈率			
		2023/5/12	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
四维图新	002405	11.30	-0.14	0.05	0.12	0.16	-79.97	210.82	91.72	70.80	
德赛西威	002920	105.98	2.13	2.89	3.96	5.11	49.70	36.61	26.78	20.73	
经纬恒润-W	688326	122.79	1.96	2.60	3.73	5.19	62.81	47.21	32.92	23.67	
光庭信息	301221	52.92	0.34	1.14	1.71	2.25	154.02	46.36	30.98	23.51	
广联达	002410	52.44	0.81	1.08	1.42	1.84	64.63	48.42	36.92	28.51	
	最大值						154.02	210.82	91.72	70.80	
	最小值						(79.97)	36.61	26.78	20.73	
	平均数						50.24	77.88	43.86	33.44	
	调整后平均						59.05	47.33	33.60	25.23	

数据来源：Wind，东方证券研究所

## 风险提示

汽车智能化落地不及预期、智能物联网业务拓展不及预期。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,117	4,667	4,814	5,135	5,677	营业收入	4,127	5,445	7,167	9,340	12,065
应收票据、账款及款项融资	1,293	1,806	2,377	3,097	4,001	营业成本	2,501	3,306	4,371	5,697	7,355
预付账款	93	63	82	107	139	营业税金及附加	13	16	21	28	36
存货	715	850	1,124	1,466	1,892	销售费用	129	167	208	258	322
其他	115	147	148	150	152	管理费用及研发费用	919	1,327	1,626	2,050	2,592
<b>流动资产合计</b>	<b>4,332</b>	<b>7,533</b>	<b>8,546</b>	<b>9,955</b>	<b>11,861</b>	财务费用	11	(13)	(44)	(47)	(51)
长期股权投资	38	45	45	45	45	资产、信用减值损失	16	31	31	31	31
固定资产	479	463	524	593	668	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	45	214	257	304	352	投资净收益	30	24	24	24	24
无形资产	400	584	606	623	628	其他	86	135	135	135	135
其他	1,945	1,881	1,853	1,824	1,819	<b>营业利润</b>	<b>654</b>	<b>771</b>	<b>1,114</b>	<b>1,482</b>	<b>1,940</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,907</b>	<b>3,188</b>	<b>3,285</b>	<b>3,388</b>	<b>3,513</b>	营业外收入	2	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7,239</b>	<b>10,721</b>	<b>11,831</b>	<b>13,343</b>	<b>15,374</b>	营业外支出	14	7	7	7	7
短期借款	696	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>642</b>	<b>764</b>	<b>1,107</b>	<b>1,475</b>	<b>1,933</b>
应付票据及应付账款	295	330	436	569	734	所得税	12	40	57	77	100
其他	749	866	974	1,110	1,282	<b>净利润</b>	<b>630</b>	<b>725</b>	<b>1,050</b>	<b>1,399</b>	<b>1,832</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,740</b>	<b>1,196</b>	<b>1,410</b>	<b>1,679</b>	<b>2,016</b>	少数股东损益	(17)	(44)	10	14	18
长期借款	1	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>647</b>	<b>769</b>	<b>1,039</b>	<b>1,385</b>	<b>1,814</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.41	1.68	2.27	3.03	3.97
其他	236	215	215	215	215						
<b>非流动负债合计</b>	<b>237</b>	<b>215</b>	<b>215</b>	<b>215</b>	<b>215</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>1,977</b>	<b>1,411</b>	<b>1,625</b>	<b>1,894</b>	<b>2,231</b>		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	73	244	254	268	286	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	425	457	457	457	457	营业收入	57.0%	32.0%	31.6%	30.3%	29.2%
资本公积	2,558	5,832	5,832	5,832	5,832	营业利润	41.6%	17.9%	44.4%	33.0%	30.9%
留存收益	1,656	2,317	3,202	4,430	6,106	归属于母公司净利润	46.0%	18.8%	35.2%	33.3%	31.0%
其他	549	461	461	461	461	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>5,262</b>	<b>9,310</b>	<b>10,206</b>	<b>11,449</b>	<b>13,143</b>	毛利率	39.4%	39.3%	39.0%	39.0%	39.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,239</b>	<b>10,721</b>	<b>11,831</b>	<b>13,343</b>	<b>15,374</b>	净利率	15.7%	14.1%	14.5%	14.8%	15.0%
						ROE	13.6%	10.8%	10.9%	13.1%	15.1%
						ROIC	12.2%	9.3%	10.3%	12.5%	14.5%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	27.3%	13.2%	13.7%	14.2%	14.5%
净利润	630	725	1,050	1,399	1,832	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	117	187	208	252	280	流动比率	2.49	6.30	6.06	5.93	5.88
财务费用	11	(13)	(44)	(47)	(51)	速动比率	2.08	5.59	5.26	5.06	4.95
投资损失	(30)	(24)	(24)	(24)	(24)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(560)	(481)	(652)	(820)	(1,027)	应收账款周转率	4.0	3.5	3.4	3.4	3.4
其它	(29)	103	0	0	0	存货周转率	4.5	4.2	4.4	4.4	4.4
<b>经营活动现金流</b>	<b>139</b>	<b>497</b>	<b>538</b>	<b>761</b>	<b>1,011</b>	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
资本支出	(313)	(408)	(305)	(355)	(405)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	30	(8)	0	0	0	每股收益	1.41	1.68	2.27	3.03	3.97
其他	(160)	(38)	24	24	24	每股经营现金流	0.33	1.09	1.18	1.66	2.21
<b>投资活动现金流</b>	<b>(443)</b>	<b>(454)</b>	<b>(281)</b>	<b>(331)</b>	<b>(381)</b>	每股净资产	11.34	19.82	21.75	24.44	28.10
债权融资	63	7	0	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	165	3,306	0	0	0	市盈率	63.3	53.3	39.5	29.6	22.6
其他	117	(804)	(110)	(109)	(87)	市净率	7.9	4.5	4.1	3.7	3.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>345</b>	<b>2,508</b>	<b>(110)</b>	<b>(109)</b>	<b>(87)</b>	EV/EBITDA	46.4	38.4	28.4	21.5	16.7
汇率变动影响	5	(1)	-0	-0	-0	EV/EBIT	54.6	47.9	34.0	25.3	19.2
<b>现金净增加额</b>	<b>46</b>	<b>2,551</b>	<b>147</b>	<b>320</b>	<b>542</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。