

今天国际 (300532)

证券研究报告

2019年05月16日

智能物流龙头跨行业发展，助力工业互联网与智造升级

Q1 收入大幅增长，预计未来大订单成为主流、季度性波动将持续

公司 18 年收入 4.16 亿元(-26.9%)、归母净利润 1,822 万元(-80.5%)、毛利率 34.5%、净利率 4.2%；18Q4 收入 7,105 万元(-55.7%)、归母净利润-331 万元(18Q3 为-1,234 万元)、毛利率 44.3%；19Q1 收入 3.29 亿元(+151%)、归母净利润 3,852 万(+54.7%)、毛利率 26.7%、净利率 11.7%。

19Q1 的收入和利润创 16 年以来 13 个季度的最高值，我们预计随着公司的主要客户集中度提高、单一订单体量较大，因此带来的跨年度结算对季节性影响较大。随着未来新签订单规模和收入规模扩大，季度性的业绩“脉冲”现象将会增多。

人工成本上涨与高端制造业需求推动智能物流普及

随着国内人力成本的上升，机器人和叉车等典型的替代人工、提高劳动效率的装备销量持续增长。而作为物流环节的人工参与还比较多，未来物流不断进行装备自动化升级、进而提高到整体智能物流系统将成为大趋势，因此未来提升效率和减少成本带来的智能制造需求将十分旺盛。根据 GII 统计预测数据，2018 年物流自动化系统市场规模有望达到 1100 亿元、增速约 37.5%，六年以来 CAGR 25.3%。我国物流自动化的渗透率远低于发达国家，未来几年烟草、新能源、汽车、电子、制药、超市、电商等领域将有十分强劲的需求。

对接工业互联网，基础应用落地与智造升级的实践者

今年 3 月 7 日工信部和国家标准委员会联合发布了《工业互联网综合标准化体系建设指南》，为未来工业互联网指明了方向和具体的操作方案，有望加速智能制造应用落地。随着电动辊子、AGV、堆垛机等产品的规模效应带来成本降低，将加速国内智能物流装备的普及；而二维码、机器视觉、高速分拣等技术的普及，各类工厂、电商的系统性升级也将逐步实现，接入工业互联网。

作为国内智能物流装备龙头之一，公司实现了多行业扩张能力，从 2016 年的烟草、新能源（锂电池）、食品、日化等扩张到了 2018 年的超市、石化等领域，未来有望随着更多领域的智能物流需求，汽车、电子、制药等领域有望实现突破。

盈利预测与投资评级：在人工成本不断提高和各领域自动化需求提升的背景下，智能物流行业需求将持续增长。公司的产品技术优异、在烟草锂电等领域体现了龙头竞争力，并在不断扩大客户群、也符合未来工业互联网发展的趋势。由于公司的大订单跨年结算的情况较明显，因此我们预测公司 2019~2021 年净利润分别为 1.35 亿、1.75 亿和 2.29 亿元，EPS 分别 0.49 元、0.63 元、0.83 元，“买入”评级，目标价 19.6 元、对应 19 年利润约为 40 倍 PE。

风险提示：经济景气度走低影响行业需求；原材料涨价影响盈利能力；新产品、新客户开发低于预期；大订单交付确认跨年导致收入跨期。

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6 个月评级	买入（首次评级）
当前价格	14.71 元
目标价格	19.6 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	277.25
流通 A 股股本(百万股)	119.63
A 股总市值(百万元)	4,078.40
流通 A 股市值(百万元)	1,759.68
每股净资产(元)	2.91
资产负债率(%)	50.94
一年内最高/最低(元)	19.25/8.66

作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010004	
zourunfang@tfzq.com	
曾帅	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070006	
zengshuai@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuye@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《今天国际-首次覆盖报告:物流装备千亿市场，夺烟草锂电订单巩固龙头地位》2017-04-10

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	569.62	416.15	968.79	1,258.42	1,634.72
增长率(%)	42.89	(26.94)	132.80	29.90	29.90
EBITDA(百万元)	130.16	97.30	153.69	203.30	265.55
净利润(百万元)	93.20	18.22	134.52	175.35	229.48
增长率(%)	70.58	(80.45)	638.34	30.35	30.87
EPS(元/股)	0.34	0.07	0.49	0.63	0.83
市盈率(P/E)	43.76	223.84	30.32	23.26	17.77
市净率(P/B)	5.20	5.31	4.64	4.09	3.50
市销率(P/S)	7.16	9.80	4.21	3.24	2.49
EV/EBITDA	25.18	25.36	29.15	19.35	17.71

资料来源：wind，天风证券研究所

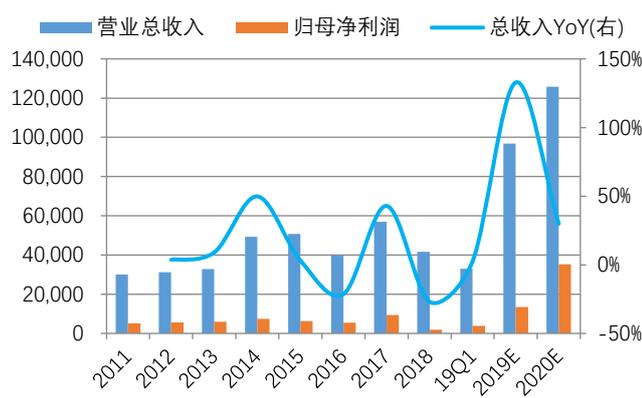


内容目录

图表目录

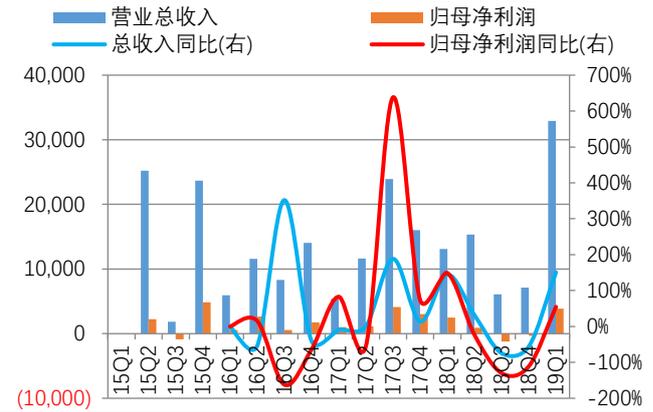
图 1: 经历了 18Q4 的收入剧烈波动, 19Q1 开始修复 (单位: 万元)	3
图 2: 公司的收入和利润历来单季度同比数据波动较大, 原因或因大订单较多、跨期现象明显 (单位: 万元)	3
图 3: 自 2015 年盈利能力明显下滑后, 基本维持在了平衡位置, 预计随着 19 年各项指标将逐步回升 (%)	3
图 4: 从过去 13 个季度盈利能力变化看, 公司的单季度盈利指标在 18Q3~4 急剧下滑, 但在 19Q1 触底后开始反弹 (%)	3
图 5: 尽管 18 年确认收入不太理想, 但是收到现金状况较好 (单位: 万元)	3
图 6: 18Q3~4 的现金流并不理想, 19 年有望随销售规模提高而改善 (单位: 万元)	3
图 7: 各项周转率数据保持稳定 (%)	4
图 8: 存货周转天数、应收账款周转天数在 17 年表现最优, 预计主要因为订单跨年确认带来的影响 (天)	4
图 9: 城镇非私营单位就业人员平均工资 (单位: 元)	4
图 10: 除春季因素外, 2016 年 8 月至今叉车行业需求连续增长、19 年 3 月增速仍超 11% (单位: 万元)	4
图 11: 工业机器人产量增速在 2018 年下半年剧烈震荡, 19M3 数据显示仍在筑底过程 (单位: 台/套)	5
图 12: 智能物流市场规模可达千亿级别 (单位: 亿元)	5
图 13: 2016 年公司新增订单情况	5
图 14: 2018 年公司新增订单情况	5
图 15: 中国大陆 GDP 自 16 年初触底后维持较高增长水平, 18 年下半年未出现大幅下滑 (单位: 亿元)	6
表 1: 同行估值对比 (Wind 一致预测)	6

图 1: 经历了 18Q4 的收入剧烈波动, 19Q1 开始修复 (单位: 万元)



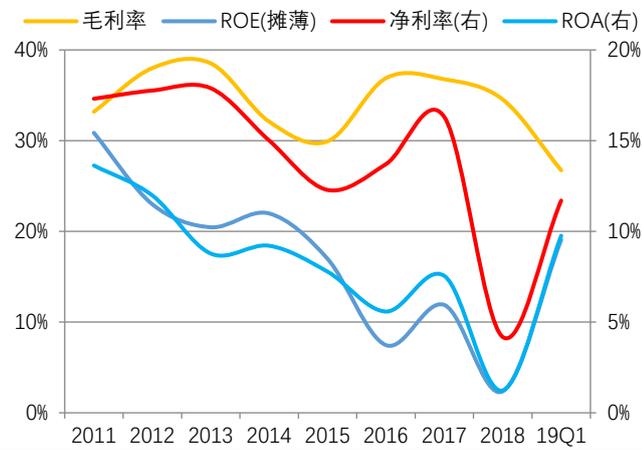
资料来源: 公司公告, Wind, 天风证券研究所

图 2: 公司的收入和利润历来单季度同比数据波动较大, 原因或因大订单较多、跨期现象明显 (单位: 万元)



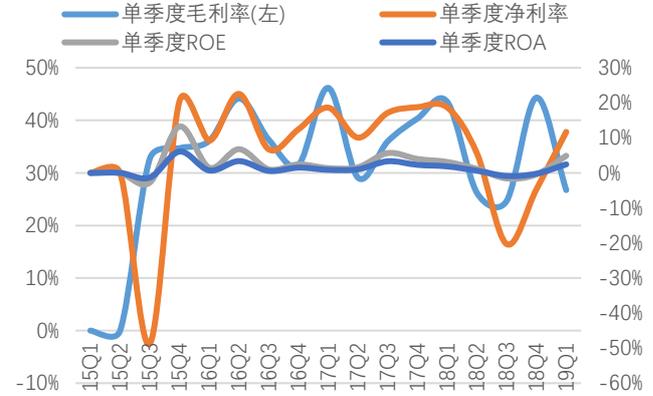
资料来源: 公司公告, Wind, 天风证券研究所

图 3: 自 2015 年盈利能力明显下滑后, 基本维持在了平衡位置, 预计随着 19 年各项指标将逐步回升 (%)



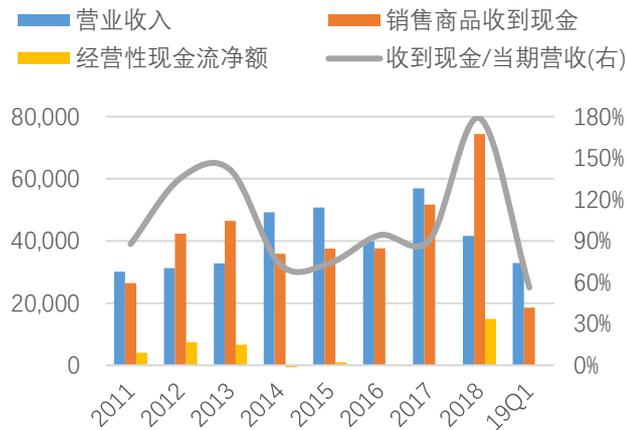
资料来源: 公司公告, Wind, 天风证券研究所

图 4: 从过去 13 个季度盈利能力变化看, 公司的单季度盈利指标在 18Q3~4 急剧下滑, 但在 19Q1 触底后开始反弹 (%)



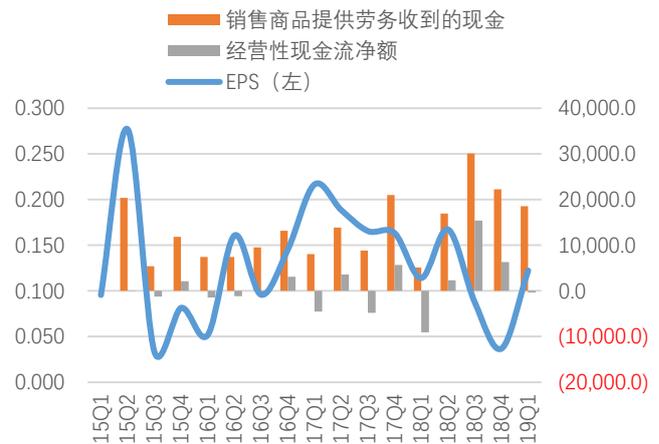
资料来源: 公司公告, Wind, 天风证券研究所

图 5: 尽管 18 年确认收入不太理想, 但是收到现金状况较好 (单位: 万元)



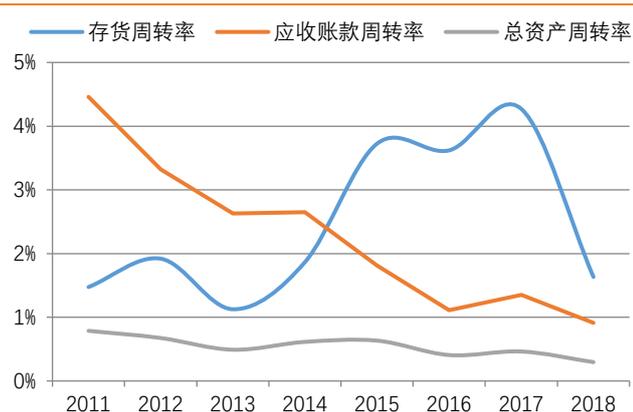
资料来源: 公司公告, Wind, 天风证券研究所

图 6: 18Q3~4 的现金流并不理想, 19 年有望随销售规模提高而改善 (单位: 万元)



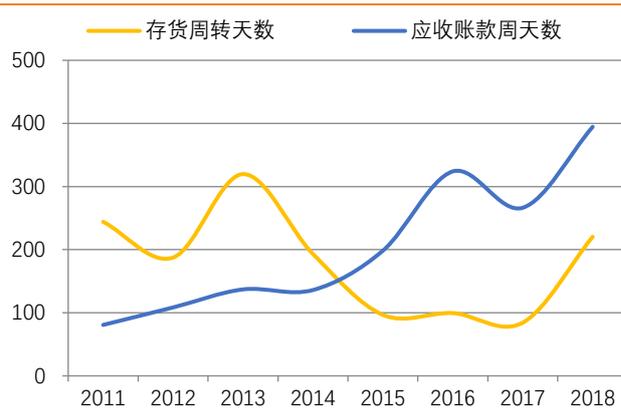
资料来源: 公司公告, Wind, 天风证券研究所

图 7：各项周转率数据保持稳定（%）



资料来源：公司公告，Wind，天风证券研究所

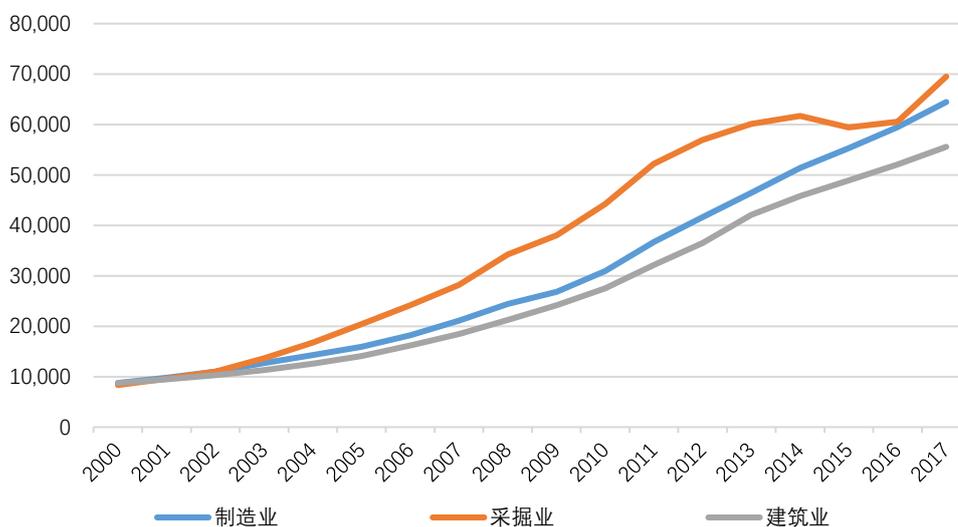
图 8：存货周转天数、应收账款周转天数在 17 年表现最优，预计主要因为订单跨年确认带来的影响（天）



资料来源：公司公告，Wind，天风证券研究所

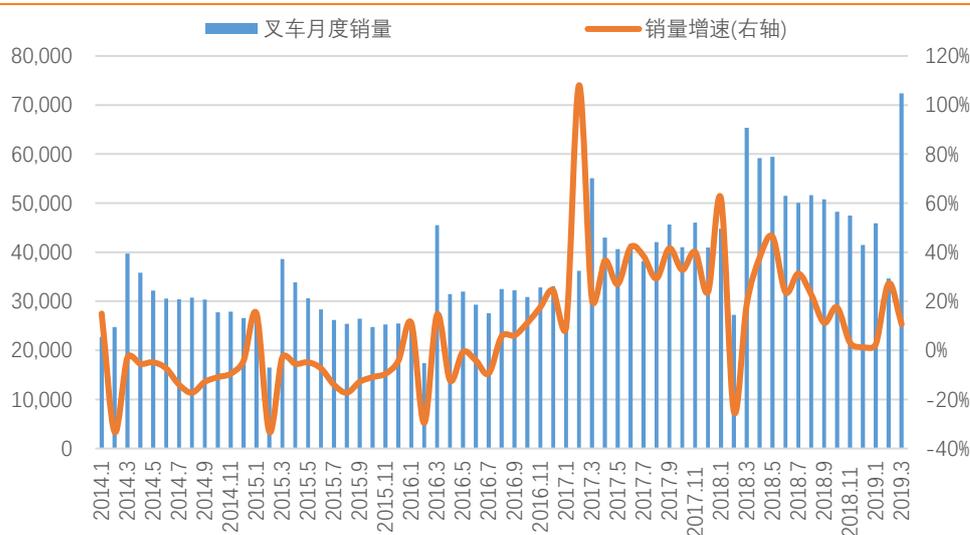
图 9：城镇非私营单位就业人员平均工资（单位：元）

城镇非私营单位就业人员平均工资(年)



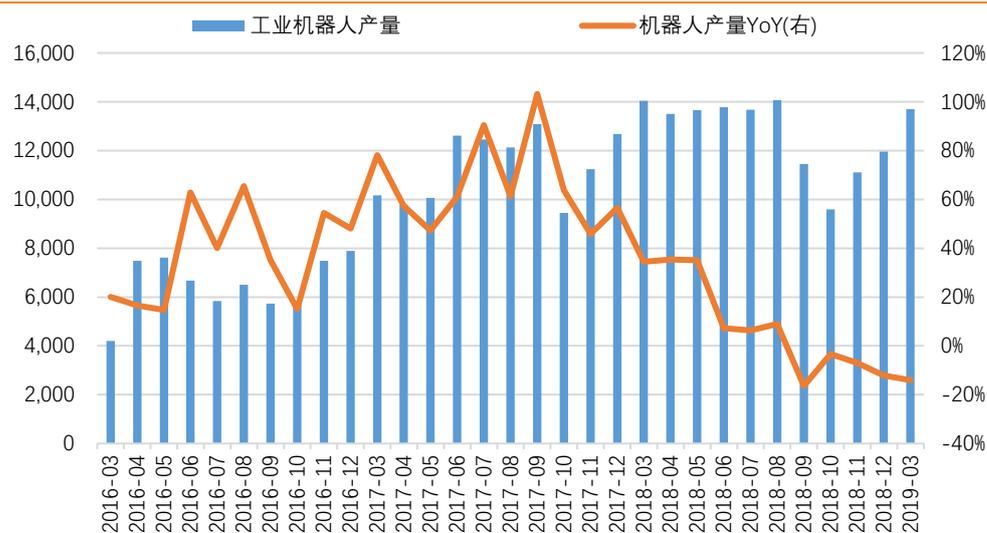
资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 10：除春季因素外，2016 年 8 月至今叉车行业需求持续增长、19 年 3 月增速仍超 11%（单位：万元）



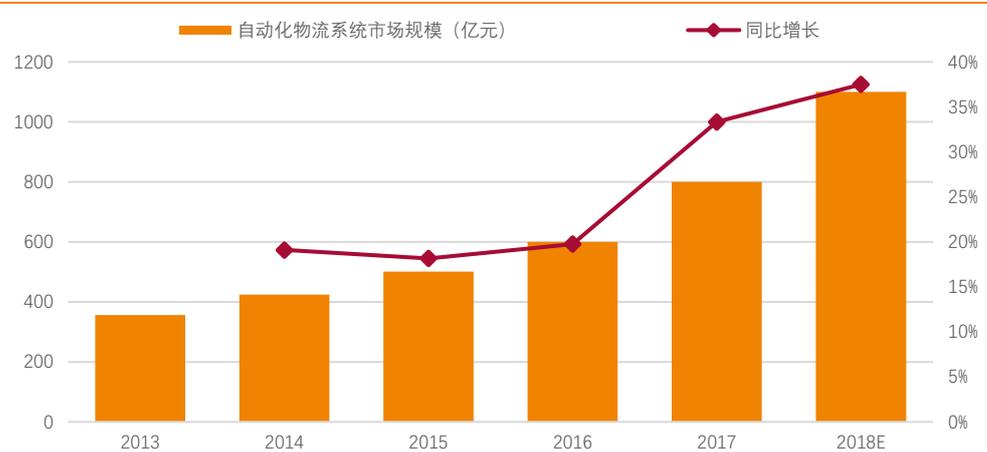
资料来源：行业协会，Wind，天风证券研究所

图 11: 工业机器人产量增速在 2018 年下半年剧烈震荡, 19M3 数据显示仍在筑底过程 (单位: 台/套)



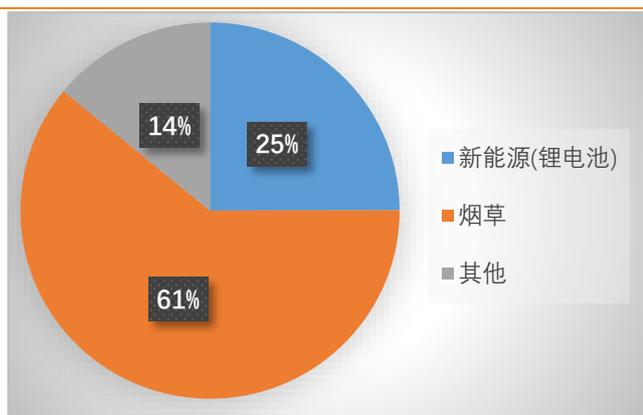
资料来源: Wind, 国家统计局, 天风证券研究所

图 12: 智能物流市场规模可达千亿级别 (单位: 亿元)



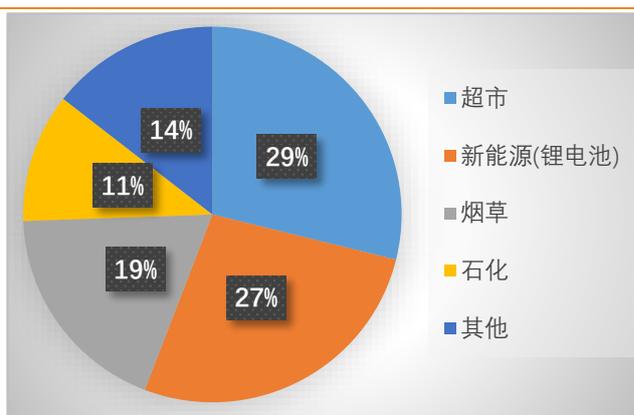
资料来源: 高工产研 (GGII), 天风证券研究所

图 13: 2016 年公司新增订单情况



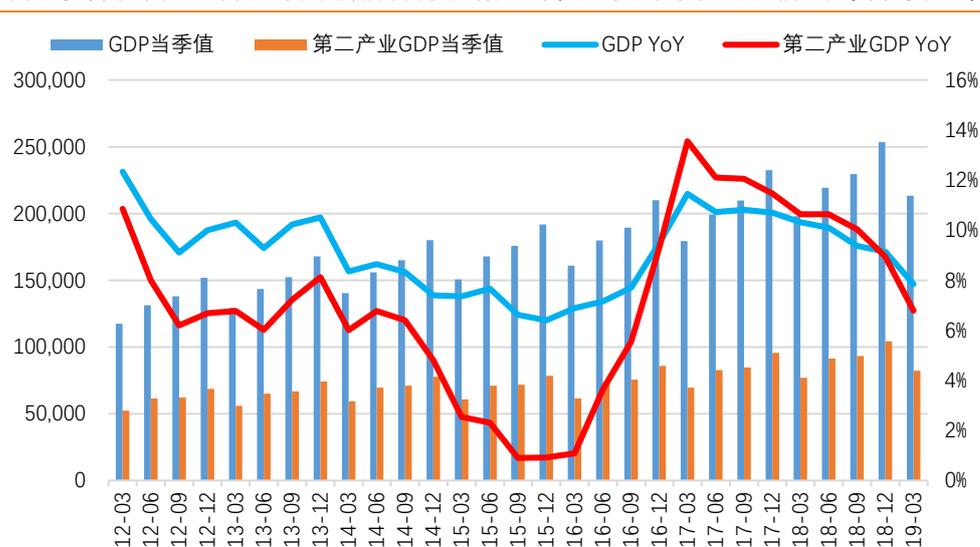
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 14: 2018 年公司新增订单情况



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 15: 中国大陆 GDP 自 16 年初触底后维持较高增长水平, 18 年下半年未出现大幅下滑 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国家统计局, 天风证券研究所

表 1: 同行估值对比 (Wind 一致预测)

代码	公司	总市值 (亿元) (5月15日)	19年净利润 (亿元) (4月30日)	20年净利润 (亿元) (4月30日)	19年 PE	20年 PE
002747	埃斯顿	76.29	1.48	2.07	51.59	36.83
300024	机器人	246.21	5.75	7.22	42.82	34.11
000584	哈工智能	46.98	1.73	2.23	27.20	21.06
	平均值				40.54	30.67
300532	今天国际	40.78	1.35	1.75	30.32	23.26

资料来源: Wind 一致预测, 天风证券研究所预测

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	303.84	284.31	77.50	125.43	130.78	营业收入	569.62	416.15	968.79	1,258.42	1,634.72
应收票据及应收账款	521.72	509.03	1,890.56	1,226.39	2,822.62	营业成本	360.16	272.43	574.24	745.69	968.43
预付账款	21.72	44.74	95.35	86.57	149.69	营业税金及附加	5.39	1.97	4.84	6.29	8.17
存货	117.20	216.40	486.76	426.35	759.50	营业费用	31.24	43.64	58.13	75.50	98.08
其他	86.67	162.90	229.74	187.05	273.74	管理费用	54.97	17.72	145.32	188.76	245.21
流动资产合计	1,051.14	1,217.38	2,779.91	2,051.80	4,136.33	研发费用	30.67	42.59	53.28	69.21	89.91
长期股权投资	37.79	51.63	51.63	51.63	51.63	财务费用	(1.71)	(2.27)	(0.97)	(0.55)	(0.69)
固定资产	71.51	85.20	147.06	209.71	259.82	资产减值损失	5.05	(3.55)	2.93	1.48	0.28
在建工程	95.56	112.21	103.33	110.00	96.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	13.89	13.07	11.60	10.14	8.67	投资净收益	12.09	6.51	15.15	19.68	25.56
其他	30.99	31.83	32.04	31.36	31.59	其他	(30.26)	20.36	(30.30)	(39.35)	(51.12)
非流动资产合计	249.73	293.93	345.66	412.83	447.71	营业利润	102.00	16.75	146.18	191.70	250.89
资产总计	1,300.87	1,511.32	3,125.57	2,464.63	4,584.04	营业外收入	6.91	0.53	4.91	4.12	3.19
短期借款	0.00	0.00	398.75	0.00	643.26	营业外支出	1.83	0.69	0.86	1.13	0.89
应付票据及应付账款	203.64	258.94	716.10	550.08	1,094.31	利润总额	107.09	16.59	150.22	194.69	253.18
其他	283.75	459.30	1,007.19	895.45	1,521.76	所得税	14.25	(0.78)	18.03	23.36	30.38
流动负债合计	487.39	718.24	2,122.05	1,445.53	3,259.32	净利润	92.84	17.37	132.19	171.32	222.80
长期借款	0.00	0.00	98.22	0.00	144.05	少数股东损益	(0.37)	(0.85)	(2.33)	(4.03)	(6.68)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	93.20	18.22	134.52	175.35	229.48
其他	28.63	24.51	28.04	27.06	26.54	每股收益(元)	0.34	0.07	0.49	0.63	0.83
非流动负债合计	28.63	24.51	126.26	27.06	170.59						
负债合计	516.02	742.76	2,248.31	1,472.59	3,429.91						
少数股东权益	0.76	0.00	(2.21)	(6.17)	(12.71)	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	154.03	277.25	277.25	277.25	277.25	成长能力					
资本公积	347.76	226.32	226.32	226.32	226.32	营业收入	42.89%	-26.94%	132.80%	29.90%	29.90%
留存收益	680.37	531.29	602.22	720.96	889.58	营业利润	81.63%	-83.58%	772.90%	31.14%	30.88%
其他	(398.07)	(266.30)	(226.32)	(226.32)	(226.32)	归属于母公司净利润	70.58%	-80.45%	638.34%	30.35%	30.87%
股东权益合计	784.86	768.56	877.26	992.04	1,154.13	获利能力					
负债和股东权益总	1,300.87	1,511.32	3,125.57	2,464.63	4,584.04	毛利率	36.77%	34.54%	40.73%	40.74%	40.76%
						净利率	16.36%	4.38%	13.89%	13.93%	14.04%
						ROE	11.89%	2.37%	15.30%	17.57%	19.67%
						ROIC	17.94%	3.09%	28.24%	13.13%	25.78%
						偿债能力					
						资产负债率	39.67%	49.15%	71.93%	59.75%	74.82%
						净负债率	-33.62%	-36.99%	49.72%	-10.74%	57.91%
						流动比率	2.16	1.69	1.31	1.42	1.27
						速动比率	1.92	1.39	1.08	1.12	1.04
						营运能力					
						应收账款周转率	1.21	0.81	0.81	0.81	0.81
						存货周转率	6.75	2.49	2.76	2.76	2.76
						总资产周转率	0.46	0.30	0.42	0.45	0.46
						每股指标(元)					
						每股收益	0.34	0.07	0.49	0.63	0.83
						每股经营现金流	0.00	0.54	-2.36	2.38	-2.49
						每股净资产	2.83	2.77	3.17	3.60	4.21
						估值比率					
						市盈率	43.76	223.84	30.32	23.26	17.77
						市净率	5.20	5.31	4.64	4.09	3.50
						EV/EBITDA	25.18	25.36	29.15	19.35	17.71
						EV/EBIT	26.25	27.28	30.86	20.58	18.80

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	92.84	17.37	134.52	175.35	229.48
折旧摊销	5.27	6.86	8.49	12.15	15.35
财务费用	0.23	0.00	(0.97)	(0.55)	(0.69)
投资损失	(6.80)	0.00	(15.15)	(19.68)	(25.56)
营运资金变动	52.95	52.81	(777.63)	495.74	(902.37)
其它	(144.55)	72.65	(2.33)	(4.03)	(6.68)
经营活动现金流	(0.07)	149.68	(653.08)	659.00	(690.47)
资本支出	96.27	54.33	56.48	80.98	50.52
长期投资	37.79	13.84	0.00	0.00	0.00
其他	(80.95)	(162.43)	(101.33)	(141.30)	(74.96)
投资活动现金流	53.11	(94.26)	(44.85)	(60.32)	(24.44)
债权融资	40.00	0.00	513.64	18.89	799.16
股权融资	10.68	14.39	40.95	0.55	0.69
其他	(62.57)	(101.93)	(63.48)	(570.18)	(79.60)
筹资活动现金流	(11.89)	(87.55)	491.12	(550.75)	720.26
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	41.15	(32.13)	(206.81)	47.93	5.35

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com