

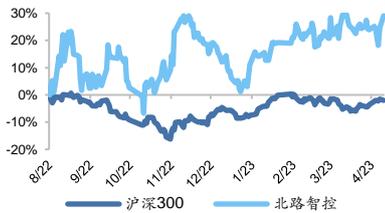
营收利润双双高增，股权激励彰显发展信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-10

收盘价（元）	86.74
近12个月最高/最低（元）	90.18/62
总股本（百万股）	87.68
流通股本（百万股）	21.36
流通股比例（%）	24.36
总市值（亿元）	76.05
流通市值（亿元）	18.53

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

1. 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_煤矿信息化长坡厚雪，行业领军厚积薄发》2022-12-06

主要观点：

● 事件概况

北路智控于4月10日发布2022年年度报告。2022年公司实现营业收入7.56亿元，同比增长30.7%；实现归母净利润1.98亿元，同比增长34.43%；扣非归母净利润为1.86亿元，同比增长33.42%。

2022年Q4，公司实现营业收入2.13亿元，同比增长21.01%；实现归母净利润0.59亿元，同比增长25.94%；实现扣非归母净利润0.54亿元。

● 2022年业绩表现亮眼，智能矿山通信、监控业务快速增长

营收方面，2022年公司实现营业收入7.56亿元，同比增长30.7%。2022Q4公司实现营业收入2.13亿元，同比增长21.01%。分业务来看，智能矿山通信系统是公司第一大收入来源，2022年实现营收2.88亿元，同比增长36.8%，占总营收的比重为38.1%；智能矿山监控系统是22年营收增速最快的业务，实现营收2.53亿元，同比增长40.7%。这主要系：1) 国家陆续发布煤矿智能化建设相关政策，增加了矿山行业对智能矿山通信、监控、集控、装备配套系统的需求；2) 公司不断加大智能矿山新产品、新技术的研发投入，有效满足客户对煤矿安全高效生产的智能化建设需求。其中，22年Q4营收环比下降2.3%主要系疫情影响部分项目交付验收。利润方面，实现归母净利润1.98亿元，同比增长34.43%；2022Q4实现归母净利润0.59亿元，同比增长25.94%。主要系公司营收规模扩大，且净利率由25.5%提升至26.23%，提升0.73pct。

费用率方面，销售费用率和管理费用率与去年基本持平，分别为8.57%/6.3%；财务费用率为-0.64%，主要系利息收入增加；研发费用率为9.65%。

● 煤矿信息化相关政策频出，行业领军有望加速发展

近年来，国家关于煤矿智能化建设的相关政策相继出台，2021年，煤炭工业协会发布的《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》提出了，到“十四五”末，全国煤矿数量控制在4000处左右，建成智能化生产煤矿数量1000处以上的目标。2023年2月，国家发改委、能源局等发布《煤矿安全改造中央预算内投资专项管理办法》，拟对符合条件的煤矿安全改造项目给予资金支持。目前我国尚处煤矿智能化建设的初级阶段，仅有少量煤矿实现了局部生产环节的智能分析及决策控制，距智慧矿山建设目标甚远，未来发展空间广阔。公司作为国内少数产品能够覆盖全部层级的智能矿山领先企业，有望乘行业高景气加速发展。

● 发布股票激励计划，彰显长期发展信心

2023年4月10日公司发布《2023年限制性股票激励计划（草案）》，拟向153名董事、高管及核心技术（业务）骨干授予139万股限制性股票，占本草案公布时公司股本总额的1.59%，本次激励计划的业绩考核年度为2023-2025年，对应的解锁条件为：以2022年净利润为基础，

2023-2025 年的净利润增长率分别为 20%/44%/72.8%，对应 2.38/2.85/3.42 亿元。我们认为，本次股权激励在保证公司人才队伍的稳定的同时，彰显了公司对未来发展的看好。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 10.3/13.5/17.1 亿元，同比增长 37%/31%/27%；实现归母净利润 2.7/3.6/4.7 亿元，同比增长 38%/32%/29%，维持“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	756	1,031	1,347	1,714	
收入同比(%)	30.7%	36.5%	30.6%	27.2%	
归属母公司净利润	198	273	361	466	
净利润同比(%)	34.4%	37.5%	32.3%	29.3%	
毛利率(%)	49.7%	51.3%	52.1%	52.4%	
ROE(%)	15.1%	12.0%	13.9%	15.5%	
每股收益(元)	2.26	3.11	4.11	5.32	
P/E	33.05	27.90	21.09	16.32	
P/B	3.07	3.16	2.75	2.35	
EV/EBITDA	29.42	25.99	18.67	14.78	

资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 产品交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,218	2,598	3,349	4,003	营业收入	756	1,031	1,347	1,714
现金	509	309	545	442	营业成本	380	502	646	816
应收账款	487	744	865	1,182	营业税金及附加	7	9	12	15
其他应收款	10	14	19	24	销售费用	65	88	115	138
预付账款	11	15	20	26	管理费用	120	167	205	261
存货	266	335	438	539	财务费用	(5)	(4)	(3)	(3)
其他流动资产	934	1,515	1,901	2,330	资产减值损失	(1)	(1)	(2)	(2)
非流动资产	255	340	66	63	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	1	0	0
固定资产	35	32	29	26	营业利润	215	295	400	517
无形资产	16	15	15	14	营业外收入	5	2	0	0
其他非流动资产	204	293	22	22	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,473	2,939	3,415	4,065	利润总额	220	297	400	517
流动负债	337	536	652	836	所得税	22	29	40	51
短期借款	0	80	83	106	净利润	198	267	361	466
应付账款	207	283	347	450	少数股东损益	0	(5)	0	0
其他流动负债	131	172	222	280	归属母公司净利润	198	273	361	466
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	223	296	401	517
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.26	3.11	4.11	5.32
其他非流动负债	2	2	2	2					
负债合计	339	538	654	838					
少数股东权益	0	(5)	(5)	(5)					
股本	88	88	88	88					
资本公积	1,560	1,759	2,023	2,364					
留存收益	486	559	656	781					
归属母公司股东权益	2,133	2,406	2,766	3,233					
负债和股东权益	2,473	2,939	3,415	4,065					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	35	(285)	229	(129)	成长能力				
净利润	198	267	361	466	营业收入	30.70%	36.47%	30.64%	27.22%
折旧摊销	6	3	3	3	营业利润	33.59%	37.18%	35.77%	29.26%
财务费用	(5)	(4)	(3)	(3)	归属于母公司净利润	34.43%	37.54%	32.30%	29.26%
投资损失	(2)	(1)	(0)	(0)	获利能力				
营运资金变动	(926)	(550)	(132)	(595)	毛利率(%)	49.66%	51.31%	52.06%	52.36%
其他经营现金流	764	0	0	0	净利率(%)	26.23%	26.43%	26.77%	27.20%
投资活动现金流	(1,015)	1	0	0	ROE(%)	15.07%	12.01%	13.94%	15.54%
资本支出	(20)	0	0	0	ROIC(%)	15.43%	12.77%	15.56%	17.19%
长期投资	(251)	1	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	(744)	0	0	0	资产负债率(%)	13.72%	18.30%	19.15%	20.61%
筹资活动现金流	1,367	85	6	26	净负债比率(%)	-23.84%	-9.54%	-16.71%	-10.40%
短期借款	(37)	80	3	23	流动比率	6.57	4.85	5.14	4.79
长期借款	(15)	0	0	0	速动比率	5.78	4.22	4.46	4.14
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.46	0.38	0.42	0.46
其他筹资现金流	1,420	4	3	3	应收账款周转率	1.67	1.67	1.67	1.67
现金净增加额	388	(199)	235	(103)	应付账款周转率	2.05	2.05	2.05	2.05
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.26	3.11	4.11	5.32
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	(3.25)	2.62	(1.47)
					每股净资产(最新摊薄)	24.33	27.44	31.55	36.87
					估值比率				
					P/E	33.1	27.9	21.1	16.3
					P/B	3.1	3.2	2.7	2.4
					EV/EBITDA	29.42	25.99	18.67	14.78

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。