

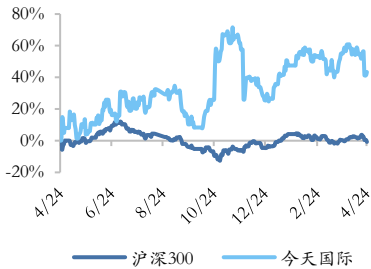
年报业绩兑现亮眼，一季报表现超预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-4-24

收盘价（元）	16.41
近12个月最高/最低（元）	20.24/10.93
总股本（百万股）	307.03
流通股本（百万股）	211.28
流通股比例（%）	68.81
总市值（亿元）	50.38
流通市值（亿元）	34.67

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

- 《华安证券计算机行业专题：工业软件为何能强势崛起，从高维视角看工业软件投资机会，经营管理和工业互联网篇》2021-8-16
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_新能源+石化+烟草，三大下游支撑高速发展》2022-08-22

主要观点：

● 事件概况

今天国际于4月24日发布2022年度年报和一季度报告，2022全年实现营业收入24.13亿元，同比增长50.99%，归母净利润2.58亿元，同比增长181.41%，扣非归母净利润2.32，同比增长182.00%。值得注意的是，报告期内，公司新增订单43.73亿元，同比增长34.02%，维持了高斜率增长。

2023Q1实现营收7.24亿元，同比增长38.47%，归母净利润0.92亿元，同比增长106.63%，扣非归母净利润0.87亿元，同比增长106.56%，利润端表现显著超预期。

● 年报业绩兑现亮眼，一季报表现超预期

2022全年财务指标层面，公司毛利率同比上升了3.41pct，上升至27.72%，充分受益于显著放大的规模效应和高毛利运维业务增长。费用方面，公司销售费用同比下降0.81pct，管理费用率同比下降0.30pct，研发费用率上升1.17pct。充分展示了公司费用控制能力和对研发投入的重视。综合以上因素，公司净利润率同比上升4.95pct，上升至10.69%，盈利质量显著改善。现金流方面，公司经营活动产生的现金流净额来到了2.90亿元，相比2021年的-1.37显著改善，主要原因为大型项目逐渐落地交付。

2023Q1财务指标层面，公司毛利率同比上升5.37pct，上升至30.89%，销售费用率同比增加了1.82pct，增加至5.82%，管理费用率同比下降了0.17pct，下降至9.83%，研发费用率同比上升0.11pct，上升至4.68%。综合来看，公司Q1净利润率同比上升了4.2pct，上升至12.74%，主要得益于公司控制项目质量，带来较好的毛利率同比表现，有效改善一季度利润指标。

● 三大下游订单获取表现亮眼，新能源需求崛起趋势不改

全年订单层面，公司新能源行业订单新增31.04亿元，同比增长16.98%，规模效应逐步显现，为公司业绩持续稳定增长提供有力保障。伴随着公司软硬件能力的广受认可和口碑积累，公司持续获得了比亚迪、宁德时代、欣旺达、蜂巢能源、天津力神、厦门海辰等重要客户的订单。石化行业，中标某大型石化炼化产品立体仓库项目及天津南港项目，合同金额分别为4.67亿元及1.29亿元，石化行业实现新增订单6.25亿元，同比增长1207.70%，创历史新高。烟草行业，订单实现5.23亿元，同比增长14.63%，公司深度参与烟草全行业的数字化大平台研发及建设，加速公司业务向自动化+数字化系统综合解决方案转型升级的进程。

● 规模效应快速体现，高毛利运维业务受累积效应不断放大

公司成立以来完成了40多个行业数百个大型智慧物流项目和智能制造项目，积累了丰富的各行业大型项目经验。公司经过长期的积累，对各

行业的工艺流程、物流和生产特点、管理和运作模式等具有很深的理解，形成了规划设计、系统集成、供应链管理、软件开发、项目工程管理等多方面的技术优势，并积淀了丰富的实践经验。2022年，新增售后运营维护类业务订单2.91亿元，同比上年增长23.31%，该业务毛利率高达46%，随着公司实施项目的积累，以及服务技术创新推行，业务不断持续增长，有效支撑了公司的长端利润表现。

● **智能软硬件产品备受重视，政策护航建设目标明确**

报告期内，公司将智能软件产品作为重点方向之一，推出了今天国际 IIoT 工业物联网平台，致力于提供一个快速链接设备和系统、汇聚数据、沉淀模型、创新应用的 IIoT 使能平台，赋能业务人员以低代码方式快速构建各类应用。通过设备联网和异构连接，采集人、机、物状态及业务数据，基于多端协同及数物融合的工厂中枢，实现研发、工艺、生产制造、设备运维、物流等全要素、全链条、全周期业务协同的全自动、智能化生产制造。此外，公司大数据、数字孪生、可配置软开平台也纷纷投入使用，软件产品提升至新的高度和水平。智能硬件方面，今天国际已有自主研发 AGV 产品近 30 种，如叉取型、定制属具型、潜伏顶升型等，所有产品都可以搭载 5G 通信方式进行信号传输。

● **投资建议**

今天国际深耕智能仓储及物流解决方案，在下游新能源扩产、石化烟草自动化仓储加速的需求驱动下，有望在中长期取得可观的订单增量和营收增长。我们预计今天国际 2023-2025 年分别实现收入 39.20/57.37/81.75 亿元（前值 2022-2024 分别为 25.82/39.09/56.92 亿元），同比增长 62.5%/ 46.4%/42.5%；实现归母净利润 4.05/5.74/8.06 亿元（前值 2022-2024 分别为 2.61/3.92/5.55 亿元），同比增长 57.2%/41.5%/40.6%，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	2,413	3,920	5,737	8,175
收入同比(%)	51.0%	62.5%	46.4%	42.5%
归属母公司净利润	258	405	574	806
净利润同比(%)	181.4%	57.2%	41.5%	40.6%
毛利率(%)	27.7%	27.1%	26.5%	26.5%
ROE(%)	20.1%	26.0%	29.9%	33.4%
每股收益(元)	0.84	1.33	1.87	2.63
P/E	17.24	12.30	8.79	6.25
P/B	3.15	2.91	2.37	1.86
EV/EBITDA	14.48	12.12	8.07	6.11

资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示

1) 下游需求不及预期; 2) 项目兑付不及预期; 3) 市场拓展不及预期。

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	4,295	6,224	8,931	12,165	营业收入	2,413	3,920	5,737	8,175
现金	860	1,176	1,492	1,799	营业成本	1,744	2,857	4,216	6,007
应收账款	1,981	2,977	4,280	6,060	营业税金及附加	15	25	37	52
其他应收款	43	69	102	145	销售费用	97	158	231	329
预付账款	130	212	310	442	管理费用	278	462	636	911
存货	1,236	1,718	2,642	3,570	财务费用	7	(5)	(6)	(12)
其他流动资产	44	1,790	2,747	3,720	资产减值损失	25	37	55	76
非流动资产	374	483	242	287	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	1	0	0
固定资产	227	212	197	182	营业利润	282	434	628	883
无形资产	20	18	17	16	营业外收入	2	2	0	0
其他非流动资产	127	253	27	89	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	4,669	6,708	9,174	12,454	利润总额	282	436	628	883
流动负债	3,196	4,941	6,994	9,696	所得税	25	38	55	77
短期借款	44	449	179	386	净利润	258	398	574	806
应付账款	2,991	4,228	6,425	8,753	少数股东损益	0	(8)	0	0
其他流动负债	161	265	390	556	归属母公司净利润	258	405	574	806
非流动负债	62	62	62	62	EBITDA	310	449	639	888
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.84	1.33	1.87	2.63
其他非流动负债	62	62	62	62					
负债合计	3,259	5,003	7,056	9,758					
少数股东权益	0	(8)	(8)	(8)					
股本	307	304	307	307					
资本公积	459	557	691	880					
留存收益	644	852	1,127	1,517					
归属母公司股东权益	1,410	1,713	2,125	2,704					
负债和股东权益	4,669	6,708	9,174	12,454					

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	50.99%	62.47%	46.36%	42.49%
营业利润	190.54%	53.49%	44.86%	40.59%
归属于母公司净利润	181.41%	57.17%	41.46%	40.59%
获利能力				
毛利率(%)	27.72%	27.12%	26.52%	26.52%
净利率(%)	10.69%	10.34%	10.00%	9.86%
ROE(%)	20.11%	25.96%	29.88%	33.40%
ROIC(%)	19.75%	21.72%	25.86%	29.90%
偿债能力				
资产负债率(%)	69.79%	74.59%	76.93%	78.36%
净负债比率(%)	-57.83%	-42.65%	-62.00%	-52.39%
流动比率	1.34	1.26	1.28	1.25
速动比率	0.96	0.91	0.90	0.89
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.69	0.72	0.76
应收账款周转率	1.58	1.58	1.58	1.58
应付账款周转率	0.79	0.79	0.79	0.79
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.84	1.33	1.87	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.03	2.41	1.03
每股净资产(最新摊薄)	4.59	5.64	6.92	8.81
估值比率				
P/E	17.2	12.3	8.8	6.2
P/B	3.2	2.9	2.4	1.9
EV/EBITDA	14.48	12.12	8.07	6.11

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	290	9	740	315
净利润	258	398	574	806
折旧摊销	21	18	18	18
财务费用	7	(5)	(6)	(12)
投资损失	(2)	(1)	(0)	(0)
营运资金变动	53	(401)	156	(496)
其他经营现金流	(47)	0	0	0
投资活动现金流	(11)	1	0	0
资本支出	(39)	0	0	0
长期投资	2	1	0	0
其他投资现金流	27	0	0	0
筹资活动现金流	26	307	(425)	(9)
短期借款	44	405	(270)	207
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	(18)	(98)	(155)	(216)
现金净增加额	306	316	316	306

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 8 月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。