



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

动能切换，新能源汽车业务占比提升

——2022 年年报及 2023 年一季度业绩点评

买入（维持）

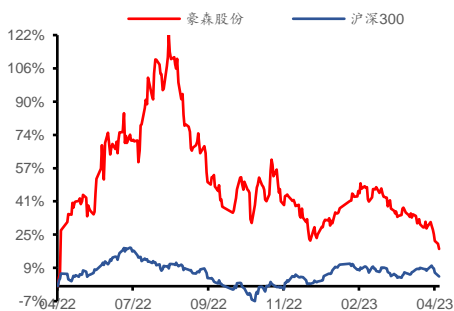
行业： 机械设备
日期： 2023年04月27日

分析师： 开文明
Tel: 021-53686172
E-mail: kaiwenming@shzq.com
SAC 编号: S0870521090002
分析师： 王璘
Tel: 021-53686164
E-mail: wangjin@shzq.com
SAC 编号: S0870521120003
联系人： 马雨池
Tel: 021-53696139
E-mail: mayuchi@shzq.com
SAC 编号: S0870122010004

基本数据

最新收盘价 (元)	20.94
12mth A 股价格区间 (元)	18.59-39.39
总股本 (百万股)	128.00
无限售 A 股/总股本	36.74%
流通市值 (亿元)	9.85

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《汽车智能装备多面手，六因素驱动业绩提速》

——2022 年 12 月 01 日

■ 投资摘要

事件概述

2023 年 4 月 25 日，公司发布 2022 年和 2023 年一季度业绩，2022 年营收 15.7 亿元，同比+31.3%；归母净利 0.9 亿元，同比+28.6%；扣非归母净利 0.9 亿元，同比+113.5%。1Q23 营收 4.1 亿元，同比+5.3%；归母净利 0.28 亿元，同比+3.1%；扣非归母净利 0.28 亿元，同比+0.5%。业绩符合预期。

分析与判断

新能源汽车营收同比+177%，占比提升至 55%

2022 年业绩高增主要是由于公司新能源领域智能生产线订单占比稳步提升，且相比传统燃油汽车领域智能生产线项目周期较短，项目收入确认金额大幅增加。2022 年，新能源汽车业务营收同比+177%，占总营收约 55%，同比+29pct。

产品结构优化，海外放量，盈利能力提升

分产品看，2022 年，新能源业务毛利率稳定，约 32.7%；传统业务毛利率同比+1.3pct，到 23.8%。叠加新能源业务占比提升，公司主营业务毛利率提升 3.3pct 至 28.9%。分区域看，2022 年海外营收大幅提升至 4.4 亿，占总营收约 28%，同比+20.5pct；毛利率约 30.9%，高于国内的 28.1%。

公司实施 2022 年限制性股票激励计划确认的股份支付费用约 1566 万元，扣除股权激励影响，归母净利润 1.04 亿元，同比+47.5%，净利率约 6.6%，同比+0.7pct。1Q23 盈利能力保持稳定，毛利率约 29%，净利率 6.8%。

新增订单快速增长，2022 年新能源汽车占比达 85%

2022 年全年，公司项目金额 500 万（含税）以上的新签订单 21.79 亿元，其中新能源车新签订单 18.45 亿元，同比增长 105%，占全部新签订单的 85%。1Q23，公司项目金额 500 万（含税）以上的新签订单 4.29 亿元，其中新能源车新签订单 2.97 亿元，占全部新签订单的 69%。

■ 投资建议

我们预计 2023~2025 年营收分别约 20.5、25.5 和 31.1 亿元，同比分别+31%、+24%和+22%；归母净利润分别约 1.7、2.2 和 2.8 亿元，同比分别+83%、+33%和+26%。当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别约 16、12 和 10 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧，产能建设不及预期，项目验收不及预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1567	2054	2554	3110
年增长率	31.3%	31.1%	24.3%	21.8%
归母净利润	90	165	220	278
年增长率	28.6%	82.9%	33.4%	26.3%
每股收益 (元)	0.70	1.29	1.72	2.17
市盈率 (X)	29.71	16.25	12.18	9.64
市净率 (X)	2.23	2.01	1.78	1.55

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023 年 04 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	577	502	957	865
应收票据及应收账款	501	455	639	604
存货	1979	2181	2297	2581
其他流动资产	412	408	568	520
流动资产合计	3470	3545	4462	4569
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	432	594	671	714
在建工程	74	112	81	51
无形资产	113	118	123	128
其他非流动资产	64	57	52	52
非流动资产合计	683	881	927	945
资产总计	4153	4426	5389	5514
短期借款	753	1053	1103	1153
应付票据及应付账款	808	513	1131	885
合同负债	1079	1153	1256	1319
其他流动负债	186	232	231	250
流动负债合计	2825	2951	3721	3607
长期借款	113	123	133	143
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	13	18	23	28
非流动负债合计	126	141	156	171
负债合计	2951	3092	3877	3778
股本	128	128	128	128
资本公积	864	864	864	864
留存收益	206	338	514	736
归属母公司股东权益	1199	1331	1508	1730
少数股东权益	2	3	4	6
股东权益合计	1202	1334	1512	1735
负债和股东权益合计	4153	4426	5389	5514

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	65	-45	607	45
净利润	88	166	221	279
折旧摊销	37	62	64	62
营运资金变动	-124	-355	225	-408
其他	64	83	96	112
投资活动现金流量	-33	-256	-105	-75
资本支出	-97	-260	-110	-80
投资变动	138	2	0	0
其他	-75	2	5	5
筹资活动现金流量	297	225	-47	-62
债权融资	353	315	65	65
股权融资	1	0	0	0
其他	-57	-90	-112	-127
现金净流量	330	-76	455	-92

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1567	2054	2554	3110
营业成本	1115	1441	1794	2199
营业税金及附加	10	13	17	20
销售费用	43	55	66	78
管理费用	138	164	192	218
研发费用	105	144	179	218
财务费用	50	51	63	62
资产减值损失	-1	-3	-4	-5
投资收益	-5	4	5	5
公允价值变动损益	-1	-2	0	0
营业利润	90	171	230	294
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	90	171	230	294
所得税	2	5	9	15
净利润	88	166	221	279
少数股东损益	-2	1	1	1
归属母公司股东净利润	90	165	220	278

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	28.9%	29.8%	29.8%	29.3%
净利率	5.8%	8.0%	8.6%	8.9%
净资产收益率	7.5%	12.4%	14.6%	16.1%
资产回报率	2.2%	3.7%	4.1%	5.0%
投资回报率	6.7%	10.1%	11.8%	13.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	31.3%	31.1%	24.3%	21.8%
EBIT 增长率	53.9%	85.8%	28.8%	23.9%
归母净利润增长率	28.6%	82.9%	33.4%	26.3%
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	1.29	1.72	2.17
每股净资产	9.37	10.40	11.78	13.52
每股经营现金流	0.51	-0.35	4.74	0.35
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.38	0.46	0.47	0.56
应收账款周转率	3.60	4.53	4.59	5.33
存货周转率	0.56	0.66	0.78	0.85
偿债能力指标				
资产负债率	71.1%	69.9%	71.9%	68.5%
流动比率	1.23	1.20	1.20	1.27
速动比率	0.45	0.38	0.52	0.48
估值指标				
P/E	29.71	16.25	12.18	9.64
P/B	2.23	2.01	1.78	1.55
EV/EBITDA	17.55	10.31	7.37	6.47

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断