

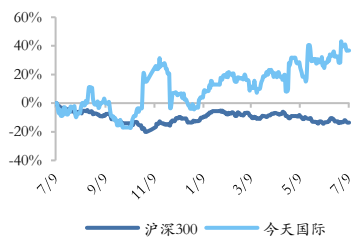
上半年成长表现亮眼，盈利质量持续改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-7-9

收盘价（元）	20.11
近12个月最高/最低（元）	21.78/12.23
总股本（百万股）	310.23
流通股本（百万股）	187.31
流通股比例（%）	60.38
总市值（亿元）	62.39
流通市值（亿元）	37.67

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：傅晓琅

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@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7月9日发布2023年度半年报业绩预告，预计实现归母净利润1.90-2.10亿元，同比增长78.20%-96.96%，扣非归母净利润1.81-2.01亿元，同比增长75.92%-95.36%。

单二季度，归母净利润0.98-1.18亿元，同比增长57.7%-90.0%，扣非归母净利润0.94-1.14亿元，同比增长54.5%-87.5%。

● 下游需求持续旺盛，成本控制彰显成效

2023年上半年归属于上市公司股东的净利润较上年同期大幅增长主要系企业自动化数字化需求旺盛，报告期内公司完成实施并确认营业收入项目规模较上年同期有大幅度增加，同时报告期内公司加强成本管控，优化采购成本，公司综合毛利率水平提升。

● 政策端助力频出，公司移动机器人亮点瞩目

1月19日，工信部等十七部门印发《“机器人+”应用行动实施方案》。方案指出，到2025年，制造业机器人密度较2020年实现翻番，聚焦10大应用重点领域，突破100种以上机器人创新应用技术及解决方案，推广200个以上具有较高技术水平、创新应用模式和显著应用成效的机器人典型应用场景，打造一批“机器人+”应用标杆企业。公司作为成熟的激光引导AGV供应商，积累了大量落地案例，其所在的物流、仓储机器人领域更是“机器人应用有一定基础、应用覆盖面广、辐射带动作用强”的典型场景，未来有望深度获益。

● 物流人效比提升趋势明确，自动化立体仓库为首选

2023年1月国家统计局数据显示，2022年末全国人口同比减少85万人，未来随着人均学历和人口结构的变化，越来越多的岗位将被机器人替代。前瞻产业研究院显示，2016年与2019年中国物流岗位从业人员分别为5014万人和5191万人，CAGR仅为1.16%，远低于同期社会物流总额的复合增长率9.06%，从业人员数量增长速度不及业务规模扩张速度，体现了物流行业人效的提升。物流行业具有大量可自动化的流程，随着智能物流逐渐兴起，自动化场景不断渗透，物流行业人员效率有望进一步提高。

● 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34.52/45.52/58.83亿元，同比增长43.1%/31.9%/29.2%；实现归母净利润3.82/5.03/6.53亿元，同比增长48.3%/31.5%/29.9%，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	3,452	4,552	5,883
收入同比(%)	51.0%	43.1%	31.9%	29.2%
归属母公司净利润	258	382	503	653
净利润同比(%)	181.4%	48.3%	31.5%	29.9%
毛利率(%)	27.7%	27.6%	27.8%	27.8%
ROE(%)	20.1%	24.7%	27.0%	28.8%
每股收益(元)	0.84	1.26	1.64	2.13
P/E	17.24	15.98	12.28	9.45
P/B	3.15	3.62	3.03	2.48
EV/EBITDA	14.48	15.13	10.71	8.30

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

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,295	5,078	7,316	8,648
现金	860	1,036	1,481	1,708
应收账款	1,981	2,384	3,372	4,068
其他应收款	43	61	81	104
预付账款	130	186	246	318
存货	1,236	1,347	2,053	2,341
其他流动资产	44	1,410	2,137	2,450
非流动资产	374	471	212	229
长期投资	0	0	0	0
固定资产	227	212	197	182
无形资产	20	18	17	16
其他非流动资产	127	241	(2)	31
资产总计	4,669	5,549	7,529	8,877
流动负债	3,196	3,805	5,433	6,328
短期借款	44	252	142	184
应付账款	2,991	3,321	4,986	5,751
其他流动负债	161	231	304	394
非流动负债	62	62	62	62
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	62	62	62	62
负债合计	3,259	3,867	5,495	6,390
少数股东权益	0	(7)	(7)	(7)
股本	307	304	307	307
资本公积	459	550	664	811
留存收益	644	836	1,070	1,376
归属母公司股东权益	1,410	1,690	2,041	2,494
负债和股东权益	4,669	5,549	7,529	8,877

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	62	697	369
净利润	258	375	503	653
折旧摊销	21	18	18	18
财务费用	7	(8)	(10)	(17)
投资损失	(2)	(1)	(0)	(0)
营运资金变动	53	(323)	187	(284)
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	114	(252)	(142)
短期借款	44	208	(110)	42
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)	(95)	(142)	(183)
现金净增加额	306	176	445	228

资料来源: WIND, 华安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,413	3,452	4,552	5,883
营业成本	1,744	2,498	3,288	4,250
营业税金及附加	15	22	29	38
销售费用	97	146	190	247
管理费用	278	397	508	651
财务费用	7	(8)	(10)	(17)
资产减值损失	25	29	43	51
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	1	0	0
营业利润	282	409	551	715
营业外收入	2	2	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	282	411	551	715
所得税	25	36	48	62
净利润	258	375	503	653
少数股东损益	0	(7)	0	0
归属母公司净利润	258	382	503	653
EBITDA	310	421	558	716
EPS (元)	0.84	1.26	1.64	2.13

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	50.99%	43.06%	31.87%	29.24%
营业利润	190.54%	44.76%	34.67%	29.89%
归属于母公司净利润	181.41%	48.27%	31.48%	29.89%
获利能力				
毛利率(%)	27.72%	27.62%	27.76%	27.76%
净利率(%)	10.69%	11.08%	11.05%	11.10%
ROE(%)	20.11%	24.67%	26.95%	28.80%
ROIC(%)	19.75%	21.62%	26.21%	31.21%
偿债能力				
资产负债率(%)	69.79%	69.70%	73.00%	72.00%
净负债比率(%)	-57.83%	-46.53%	-65.82%	-61.32%
流动比率	1.34	1.33	1.35	1.37
速动比率	0.96	0.98	0.97	1.00
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.68	0.70	0.72
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	1.26	1.64	2.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.20	2.27	1.20
每股净资产(最新摊薄)	4.59	5.56	6.65	8.12
估值比率				
P/E	17.2	16.0	12.3	9.5
P/B	3.2	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	14.48	15.13	10.71	8.30

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：傅晓焱，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 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。