

申昊科技 (300853.SZ)

买入(维持评级)

当前价格: 26.26元

目标价格: 47.76元

Q2 业绩承压，看好公司增长的可持续性

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	147/105
总市值/流通市值 (百万元)	3859/2759
每股净资产 (元)	8.34
资产负债率 (%)	38.68
一年内最高/最低 (元)	36.41/21.42

事件: 公司发布2023年半年报, 2023年上半年公司实现营业收入2.27亿元, 同比+19.36%; 归母净利润0.25亿元, 同比+178.26%; 扣非归母净利润0.19亿元, 同比+499.52%。单二季度公司实现营业收入0.20亿元, 同比-81.44%; 归母净利润-0.32亿元, 同比-534.07%; 扣非归母净利润-0.37亿元, 同比-1131.35%。

投资要点:

➤ **Q1交付突出使得上半年业绩整体高增。**由于公司当前主要客户为电力电网, 受电网招投标和项目确认进度影响较大, 而研发、管理等费用又是平滑的刚性支出, 因此单季度收入、利润波动较大。22年公司部分营业收入受外部客观环境影响未达到收入确认标准, 于23Q1确认, 带动23H1整体业绩高增。23Q2业绩大幅下滑, 但鉴于公司历史单季度业绩波动较大, 且收入主要集中于3、4季度, 我们认为无需因单季度业绩波动而过多担忧全年情况。

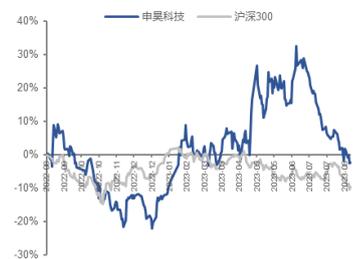
➤ **产品毛利率提升, 期待H2省外业务贡献业绩。**23H1, 公司毛利率为55.93%, 同比+4.85pct; 净利率为10.84%, 同比+6.19pct。公司以客户需求为导向, 以创新为驱动, 持续进行技术创新和产品的更新迭代, 维持高利润水平, 毛利率回升印证了公司这一战略的有效可行。公司持续加大研发投入, 23H1研发费用率为23.99%, 同比-1.89pct, 但研发费用绝对值从0.49亿元上升至0.54亿元。23H1公司浙江省内收入占比达到90.41%, 鉴于2020-2022年间公司历年省外收入占比平均值为40.47%, 已占据相当体量, 我们认为可能是省外订单未落地导致公司23Q2疲软, 结合公司历史情况和电力系统数字化、智能化的大趋势, 我们认为这一因素有望在下半年迎来明显改善。

➤ **机器人加速应用大势所趋, 看好轨交业务打造第二增长点。**公司产品应用领域正在从电力电网向轨道交通、油气化工等领域拓展。随着轨道交通建设规模增长, 存量轨道交通设备老化与运维人员不足的问题日渐突出, 是巡检机器人有望发展的蓝海市场。公司产品已在杭州地铁、杭海城际、天津地铁、港铁、上海申通等多家目标客户现场试用, 取得客户的良好反馈, 2022年, 公司成功中标杭海城际铁路、杭州机场轨道、上海轨道等项目, 实现轨交领域零的突破。此外, 公司设立海外公司, 与中铁设计院建立合作, 轨交第二曲线有望逐步兑现。

➤ **盈利预测:** 公司产品在电力领域实现了“海、陆、空、隧”全方位战略布局, 从市场、技术、产品三方面一体化推进, 未来公司在保持电力领域业务稳健增长的同时, 在轨道交通领域产品销量有望显著增长, 推动公司业绩持续增长。我们保持对公司的盈利预测, 预测2023-2025年公司归母净利润分别为2.01、2.73、3.49亿元, 对应PE分别为19、14、11倍, 目标价47.76元(2023年35x), 维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 市场竞争加剧的风险; 电网投资不及预期的风险; 轨道交通业务拓展不及预期的风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 汪磊

执业证书编号: S0210523030001

邮箱: wl30040@hfzq.com.cn

研究助理 陈若西

邮箱: crx30052@hfzq.com.cn

相关报告

1《电网智能化正当时,海陆空隧矩阵完善弄潮AI》

2023.06.21

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	769	391	931	1,283	1,680
增长率	26%	-49%	138%	38%	31%
净利润(百万元)	180	-65	201	273	349
增长率	11%	-136%	409%	36%	28%
EPS(元/股)	1.23	-0.44	1.36	1.86	2.38
市盈率(P/E)	21.43	-59.40	19.25	14.13	11.05
市净率(P/B)	2.96	2.92	2.58	2.23	1.90

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn