

中航证券金融研究所

分析师: 张超

证券执业证书号: S0640519070001

分析师: 刘庆东

证券执业证书号: S0640520030001

电话: 18516956467

邮箱: liuqd@avicsec.com

智莱科技(300771)2020年中报点评: 短期受疫情影响, 长期前景广阔

行业分类: 机械

2020年8月28日

公司投资评级	买入
当前股价 (2020/08/28)	40.73

基础数据(2020/08/28)	
沪深300	4844.27
总股本(亿)	1.60
流通A股(亿)	0.74
流通A股市值(亿)	30.31
每股净资产(元)	16.54
PE	24.72
PB	3.92

近一年公司与沪深300走势对比图



事件: 2020年8月24日, 公司发布2020年半年报, 报告期, 公司实现: 营业收入4.77亿元(-9.84%), 归母净利1.15亿元(-16.26%), 扣非归母净利1.04亿元(-21.81%), 毛利率44.60%(-0.82pcts), 净利率24.00%(-1.84pcts)。

投资要点:

- 2020H1, 受到疫情影响, 公司业绩出现一定程度下滑, 预计下半年将回暖: 报告期, 公司业务可分为三大板块, 即: 智能快件箱类设备、自助电子寄存柜类设备及其他定制类智能交互设备。其中, 智能快件箱类设备是公司核心主业, 2020H1实现营收4.46亿元, 占总营收比例为93.45%, 对公司整体利润的贡献也达到90%以上。各业务情况具体如下:

	营收(百万元)	营收占比	毛利率	毛利占比	毛利率变化	营收增速	毛利增速
智能快件箱类设备	445.87	93.45%	43.95%	92.09%	-1.69pcts	-12.42%	-15.65%
自助电子寄存柜类设备	10.63	2.23%	26.50%	1.32%	-11.28pcts	-16.71%	-41.57%
其他定制类智能交互设备	5.67	1.19%	34.01%	0.91%	5.60pcts	65.30%	97.85%
其他	14.97	3.14%	80.74%	5.68%	17.53pcts	384.79%	519.26%

数据来源: 公司公告, WIND, 中航证券金融研究所

2020年上半年, 主要因受到新冠疫情的影响, 公司智能快件箱类业务和自助电子寄存柜业务出现一定萎缩, 具体为: 1, 年初爆发的新冠疫情使得公司主要生产基地湖北工厂的生产和货物运输受到影响。2、由于受到疫情的影响, 各地社区、写字楼等区域因执行疫情防控政策, 使得智能快件箱的铺设、安装受到较大影响。3, 公司下游客户阶段性减缓智能快件箱的铺设速度, 相应的订单需求下降。目前, 随着疫情形势自二季度有所缓解, 工厂生产、物流运输得以快速恢复。随着生产人员的分批到岗, 生产逐步恢复, 公司产能和生产效率在四月初已恢复至正常水平。预计下半年, 公司业绩环比将有较为明显的改善。

- 销售、管理费用合理, 研发投入保持强度。2020H1, 公司销售费用、管理费用、财务费用和研发费用分别为0.56亿元(-2.73%), 0.16亿元(-12.98%), -0.14亿元和0.32亿元(+30.45%)。面对新冠疫情造成的业务萎缩, 公司适时压减期间费用, 销售费用和管理费用均实现同比下降。而财务费用较去年净收入增加, 主要系年初至本报告期末汇兑收益及收到的存款利息收入较上期增加所致。公司在疫情期间依然保持研发投入强度, 研发费用同比大幅度增长。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59562524
传真: 010-59562637

● 智能快件箱核心产品前景广阔，公司实力强劲，具有较大成长空间。

公司成立于1999年，前期一直从事自动寄存柜业务，自2010年开始，面对快递业的高速发展，公司把握机会，切入智能快件箱领域，自主研发智能快件箱及终端/服务器软件系统。智能快件箱应用于快递行业“最后一公里”物流配送环节物品智能保管与交付，近年来伴随着电商业务的高速发展而在全国各处的居民小区、办公楼等地快速铺设。目前，智能快件箱已成为公司核心主业，公司客户既有国内的丰巢科技等，也有国际的亚马逊等。公司是丰巢科技主要供应商之一。蜂巢科技是国内最大型的智能快件箱运营企业之一，根据智莱科技招股说明说中的数据，占据智能快件箱运营市场四成市场份额。公司有望随着丰巢科技的业务开拓而提升业绩。同时，公司也是亚马逊Amazon Lockers智能快件箱产品的唯一供应商，同样独家生产并供应Hub智能快件箱产品。预期未来需求将持续保持稳定，有利于公司业绩的平稳增长。公司所在的智能快件箱行业具有广阔的成长空间，同时，公司自身具有较强的实力，有望在享受行业整体扩张红利的同时持续扩充自身市场份额，实现业绩的快速提升。

智能快件箱行业具有较大成长空间：

(1) 国内和国际电商行业仍在成长，对智能快件箱铺设形成拉动作用。

商务部数据显示，2016-2019年，中国网上零售额分别达到5.16、7.18、9.01和10.63万亿元，同比分别增长26.2%、32.2%、23.9%和16.5%，增速虽较2011-2015年有所下滑，但仍然处在高速增长阶段，远高于我国GDP的增速。2017-2019年，全球网络零售额分别达到2.38、2.93和3.54万亿美元，同比增速达28.0%、22.9%和20.7%，远高于全球GDP增速。除中国外的主要经济地区中，2019年，西欧、北美、印度和俄罗斯网络零售额同比增速分别达到10.2%、14.5%、31.9%和18.7%，增速均较高。公司的客户既有国内的丰巢科技等，也有亚马逊等国外客户，同时，公司也在不断开拓国内外客户。因此，公司有望受益电子商务的持续发展，伴随智能快件箱运营企业不断提升智能快件箱铺设力度而扩大产品销量，提升业绩。

(2) 智能快件箱着力解决物流配送“最后一公里”问题，在国内、国外均具有较为明朗的需求。

智能快件箱的出现，使得物流配送“最后一公里”的过程中，取件人和送货人在时间上和空间上的不匹配得到了良好解决，既节省了快递员配送的时间、提高了快递员的配送效率，同时也节省了取件人专门等待快件的时间。此外，取件人也可通过智能快件箱随时寄送快递，节省了等待快递员上门取件的时间。在国内，近年来快递企业竞争加剧导致快递费不断下降，劳动力成本持续提升导致快递业人工成本上行，居民生活节奏加快导致消费者对“省时”、“省力”的快递服务的需求不断增强。诸多因素的作用下，智能快件箱的发展适逢其时，具有较好的前景。在欧美发达国家，尤其是美国，人工成本高昂、居民居住远较国内分散，一方面导致点对点的快递服务价格居高不下，另一方面导致一般的快递服务时效性和安全性难以保证，而智能快件箱恰好能较好地解决这两个“痛点”。随着以国内丰巢科技和国外亚马逊为代表的一批企业逐渐加大智能快件箱铺设力度，远期来看，智能快件箱行业具有较大的成长空间。

公司具有较强的技术实力和较大的先发优势：

公司集研发、生产、销售及服务于一体，拥有稳定高效的人才团队，产品获得ISO9001、ISO14001、CE、ETL等认证，远销欧美，长期以来广受国内外客户好评，已经成为国内外多家智能快件箱运营企业的重要供应商。公司已经掌握智能快件箱产品的软硬件设计、制造工艺等决定智能快件箱品质的核心技术，具有较强的技术实力。公司2010年开始智能快件箱的研发和应用，是较早的市场进入者。公司产品具有较高的市场占有率，根据国家邮政局数据，截止2018年9月，国内主要企业共设立智能快件箱25万组，而公司智能快件箱产品国内累计出货近4.6万套，市占率达到了18.4%，是智能快件箱研发和生产的头部企业，占据优质赛道，具备较大先发优势。

公司有望凭借技术优势和服务过众多大型智能快件箱运营企业的经验，不断扩大智能快件箱行业的市场份额。当前，公司已具备年产12万台（2万套）智能快件箱的能力，随着公司募投的年产8万台（2万套）智能快件箱项目的持续推进，公司业绩具有较大的成长空间。

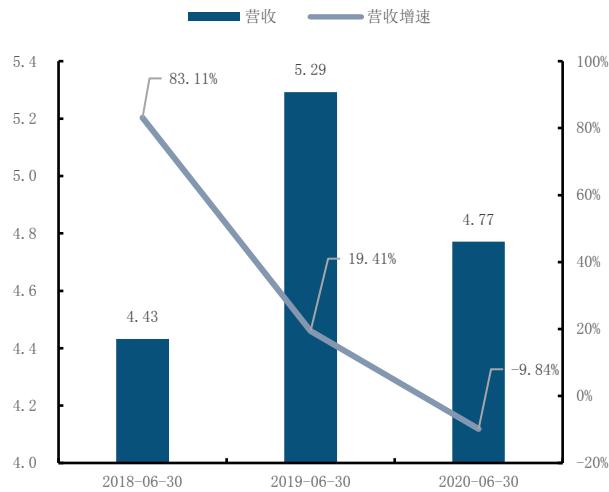
● **投资建议：**

我们预计2020-2022年营业收入分别为15.05亿元、21.07亿元和28.44亿元，归母净利润分别为4.02亿元、5.33亿元和6.69亿元，EPS分别为2.51元、3.33元和4.18元。

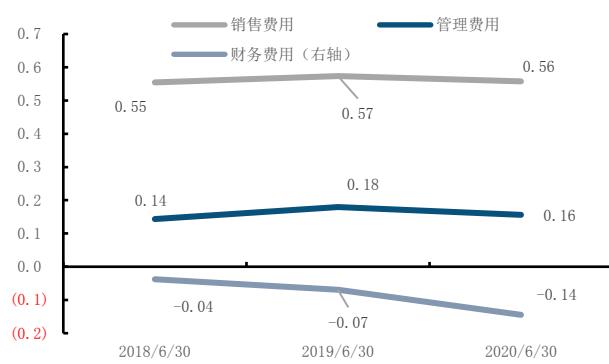
- 风险提示：项目建设不及预期；宏观经济波动；国家队智能快件箱运营的政策出现较大变化；行业竞争加剧。
- 盈利预测

单位: 百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1045.70	1504.66	2106.52	2843.81
增长率(%)	17.68%	43.89%	40.00%	35.00%
归属母公司股东净利润	285.82	401.71	532.75	668.75
增长率(%)	35.25%	40.54%	32.62%	25.53%
每股收益(元)	2.86	2.51	3.33	4.18

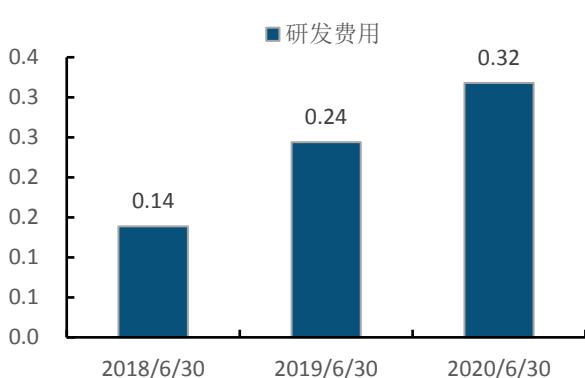
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速(单位:亿元; %)


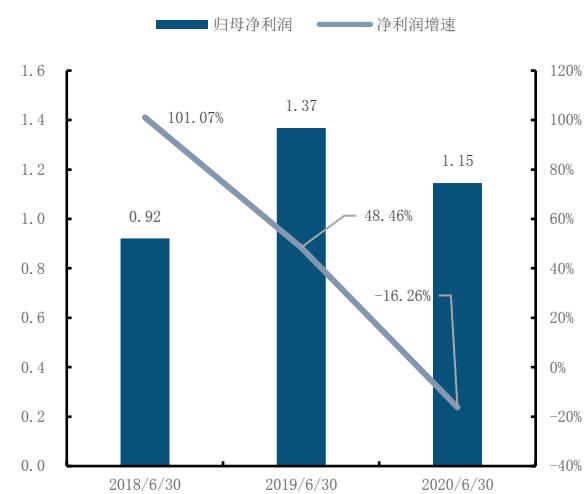
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费(单位:亿元)


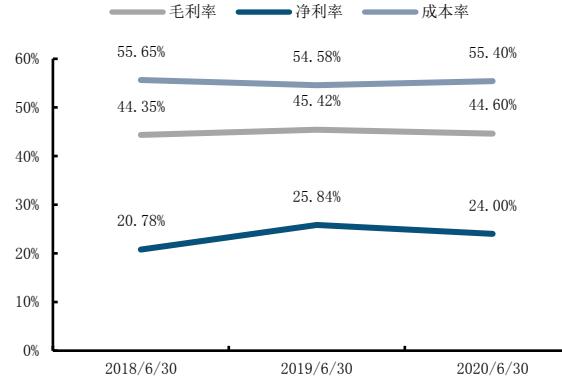
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发投入情况(单位:亿元)


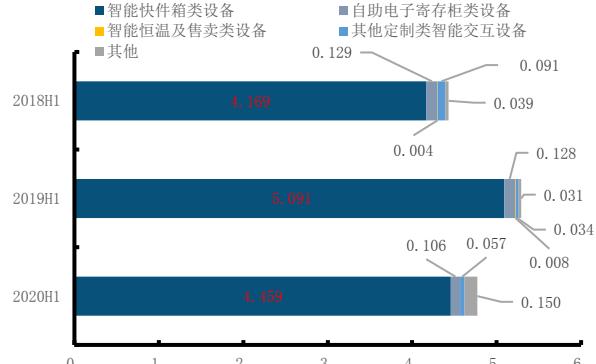
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速(单位:亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率、净利润率及成本率(单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 历年分产品营收(单位:亿元)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

财务报表预测：

报表预测 (单位: 百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表				
营业收入	1045.70	1504.66	2106.52	2843.81
减：营业成本	545.47	763.46	1110.98	1556.70
营业税金及附加	7.45	11.59	15.59	21.07
销售费用	126.59	135.42	189.59	255.94
管理费用 (包含研发费用)	137.67	127.90	179.05	241.72
财务费用	-15.27	-4.57	-12.64	-13.40
资产减值损失+信用减值损失	-4.40	3.03	2.99	2.88
加：投资收益	5.75	1.99	2.58	3.44
公允价值变动损益	7.60	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	333.76	469.83	623.55	782.32
加：其他非经营损益	0.10	1.15	1.09	0.78
利润总额	333.86	470.97	624.64	783.10
减：所得税	48.04	69.26	91.89	114.35
净利润	285.82	401.71	532.75	668.75
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	285.82	401.71	532.75	668.75
资产负债表	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	689.20	1013.61	1394.31	1861.95
应收和预付款项	113.69	214.62	278.38	364.53
存货	343.07	511.11	726.53	1022.07
其他流动资产	565.26	557.45	559.12	562.43
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	114.43	109.29	104.16	99.02
无形资产和开发支出	26.90	26.03	25.16	24.29
其他非流动资产	12.05	13.41	14.32	14.10
资产总计	1864.59	2445.53	3101.98	3948.39
短期借款	4.30	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	233.91	359.50	493.27	691.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	41.01	52.76	68.04	92.58
负债合计	279.21	412.26	561.31	783.78
股本	100.00	160.00	160.00	160.00
资本公积	832.04	832.04	832.04	832.04
留存收益	653.05	1041.23	1548.63	2172.56
归属母公司股东权益	1585.38	2033.27	2540.67	3164.60
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1585.38	2033.27	2540.67	3164.60
负债和股东权益合计	1864.59	2445.53	3101.98	3948.39
现金流量表	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流净额	215.36	279.91	391.49	493.57
投资性现金流净额	-579.68	-2.29	-1.26	0.74
筹资性现金流净额	715.15	46.79	-9.54	-26.66
现金流量净额	358.30	324.42	380.69	467.65

数据来源: WIND, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超（证券执业证书号：S0640519070001），清华大学硕士，中航证券金融研究所首席分析师。

刘庆东（证券执业证书号：S0640520030001），美国东北大学经济学硕士，中航证券分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。