

2022 年 04 月 02 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

兰剑智能 (688557): 在手订单饱满, 业绩具备弹性

推荐 (首次)

事件

分析师: 范益民
执业证书编号: S1050521110003
邮箱: fanym@cfsc.com.cn

联系人: 丁祎
执业证书编号: S1050122030004
邮箱: dingyi@cfsc.com.cn

公司 2021 年年报: 营业收入 6.04 亿元, 同比增长 33.7%; 归母净利润为 0.81 亿元, 同比下降 3.87%。

投资要点

基本数据

2022-04-01

当前股价 (元)	34.50
总市值 (亿元)	25.1
总股本 (百万股)	72.7
流通股本 (百万股)	43.3
52 周价格范围 (元)	24-42.68
日均成交额 (百万元)	16.8

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

■ 新签订单突破十亿, 新旧行业多点突破

2021 年公司实现营业收入 6.04 亿元, 同比增长 33.7%; 新签订单共计 10.28 亿元, 在新能源/通信设备/农牧业等领域实现重点突破, 与相关行业龙头宁德时代/牧原股份签订累计订单分别达 2.15/1.43 亿元。公司通用设备制造业务 2021 年实现营收 5.32 亿元, 同比+34.9%, 主营产品仓储/搬运/穿梭机器人等销量在 2021 年均实现数量级突破。2021 年公司持续获得日本市场订单, 在第三方物流海外服务中心已经成功实现产品应用, 产品力获得国际认可。2021 年年底公司在手订单 9.84 亿元, 在手订单饱满或奠定公司增长基础。

■ 原材料端价格上涨, 盈利能力短期承压

2021 年公司实现归母净利润为 0.81 亿元, 同比下降 3.87%; 毛利率 34.5%, 同比下降 9.11pct, 主要由于受疫情和节能减排“限电”影响导致原材料价格上涨, 营业成本同比增加 55.3%; 净利率 13.3%, 同比下降 5.21pct, 其中公司 2021 年收到软件退税收入、科技创新补助/奖励等 0.32 亿元计入其他收益; 期间费用变化幅度较小, 销售费用占营业收入比例为 8.3%, 同比增加 0.17pct, 管理/财务费用占营业收入分别 15.5%/-0.07%, 同比下降 0.02/0.16pct。

■ 研发费用占比提升, 软硬件技术优势奠定长期发展基础

2021 年公司研发投入 0.62 亿元, 占营业收入比重 10.2%, 同比增加 1.4pct; 公司研发人员数量 311 人, 占员工总数 31.1%, 同比增加 22.9%, 奠定持续创新基础。公司持续推进软硬件研发, 硬件方面, 公司在传统产品上研发新技术, 优化 AGV 机型, 提高产品附加值和应用效率, 同时研发新产

品空中机器人、产线物流机器人等拓宽产品应用场景；软件方面，公司自主研发数字孪生系统，该系统为集动态建模、虚拟仿真、离线调试、三维监控、预测性维护、智能优化于一体的全流程三维物流平台，进一步提升公司系统集成能力。

■ 行业正处于快速成长期，公司业绩具备弹性

近年来，我国物流总费用逐年上涨，传统仓储人员成本抬升同时人员数量下降。我国整体物流运行效率相对发达国家仍处于较低水平，智能物流系统能够降本增效，符合智能制造发展趋势需求，行业正处于快速成长期。公司在系统集成和软件开发能力、核心物流设备自主研发方面均具备竞争优势，产品力已等到国际市场认可，或有望受益行业快速增长表现更大的业绩弹性。

■ 盈利预测

预计公司 2022-2024 年收入分别为 8.42 亿元、11.36 亿元、14.86 亿元；归母净利润分别为 1.23 亿元、1.66 亿元、2.17 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 20、15、12 倍。给予“推荐”评级。

■ 风险提示

客户订单不能持续风险；原材料价格上涨风险；新签订单不及预期风险；核心技术人员流失风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	604	842	1,136	1,486
增长率（%）	33.7%	39.4%	35.0%	30.7%
归母净利润（百万元）	81	123	166	217
增长率（%）	-3.9%	53.3%	34.7%	30.6%
EPS（元）	1.11	1.70	2.29	2.99
ROE	8.7%	12.1%	14.5%	16.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	604	842	1,136	1,486
现金及现金等价物	127	151	194	265	营业成本	395	523	694	902
应收款	264	368	496	649	营业税金及附加	5	7	9	12
存货	227	290	385	501	销售费用	50	70	93	120
其他流动资产	551	615	693	786	管理费用	32	45	59	77
流动资产合计	1,170	1,423	1,768	2,200	财务费用	0	-2	-3	-4
非流动资产：					研发费用	62	86	116	152
金融类资产	391	391	391	391	费用合计	143	198	266	346
固定资产	140	175	181	177	资产减值损失	-9	-5	-5	-5
在建工程	75	30	12	5	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	14	14	13	12	投资收益	10	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	86	141	190	248
其他非流动资产	31	31	31	31	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	260	250	237	224	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,429	1,673	2,006	2,424	利润总额	87	141	190	248
流动负债：					所得税费用	6	10	14	18
短期借款	0	5	10	15	净利润	81	131	176	230
应付账款、票据	230	279	371	482	少数股东损益	0	7	10	13
其他流动负债	63	77	94	122	归母净利润	81	123	166	217
流动负债合计	479	621	826	1,078					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	10	15	20	成长性				
其他非流动负债	22	22	22	22	营业收入增长率	33.7%	39.4%	35.0%	30.7%
非流动负债合计	22	32	37	42	归母净利润增长率	-3.9%	53.3%	34.7%	30.6%
负债合计	501	653	862	1,119	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.5%	37.8%	38.9%	39.3%
股本	73	73	73	73	四项费用/营收	23.7%	23.5%	23.4%	23.3%
股东权益	928	1,020	1,143	1,305	净利率	13.3%	15.5%	15.5%	15.5%
负债和所有者权益	1,429	1,673	2,006	2,424	ROE	8.7%	12.1%	14.5%	16.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	35.0%	39.0%	43.0%	46.2%
净利润	81	131	176	230	营运能力				
少数股东权益	0	7	10	13	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	13	10	12	13	应收账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
公允价值变动	3	0	0	0	存货周转率	1.7	1.8	1.8	1.8
营运资金变动	-71	-93	-103	-114	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	26	56	96	142	EPS	1.11	1.70	2.29	2.99
投资活动现金净流量	-329	9	12	12	P/E	31.1	20.3	15.1	11.5
筹资活动现金净流量	327	-24	-43	-59	P/S	4.2	3.0	2.2	1.7
现金流量净额	24	41	65	95	P/B	2.7	2.5	2.2	2.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

范益民：所长助理、机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5 年工控自动化产业经历，6 年机械行业研究经验，主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。