

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

申昊科技 (300853.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘卓 机械设备行业分析师

执业编号: S1500519090002

联系电话: 010-83326753

邮箱: liuzhuoa@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 季节性波动叠加疫情导致业绩承压，发布股权激励坚定发展信心

2022年4月27日

**事件:** 近日，公司发布 2021 年报和 2022 年一季报，公司 2021 年实现营收 7.69 亿元，同增 25.80%，实现归母净利润 1.80 亿元，同增 11.07%；2022 年一季度实现营业收入 0.83 亿元，同比下降 25.92%；归属于母公司所有者的净利润 0.01 亿元，同比下降 91.79%。

**点评:**

- **季节性波动导致 Q1 收入下滑，全年持乐观预期。**公司 2022Q1 收入 0.83 亿，同降 25.92%；分季度来看，2021Q1-Q4、2022Q1 收入增速分别为 71.50%、0.10%、-56.02%、83.91%、-25.92%，电网智能巡检设备行业季节性特征比较明显，电网客户通常在二季度后才开始集中放标，导致公司前后两年同一时期相比的收入波动比较大，去年下半年受疫情影响造成业绩波动，今年一季度同样受疫情影响导致部分订单交付延后，但是全年来看，电网投资作为稳增长抓手，电网基础设施投资和智能监测设备的配套投入有望较往年有更快的提升，近期国网招标已陆续开始，较往年同期的招标量有所提升，或预示着今年招标情况好于往年。另外，公司积极拓展轨交领域，Q1 已实现香港地铁的首单交付，我们预计年内有望落地更多订单。
- **原材料涨价、产品结构变化、费用率提升导致盈利承压。**公司 2022Q1 利润率降至 1.64%，主要原因 1) 毛利率下降较多，2020Q1 毛利率 47.28%，同降 12.18pct，受原材料涨价和固定端监测设备收入占比提升影响；2) 费用率提升，公司持续加大省外区域和电网以外业务领域的拓展，不断扩建人员队伍，同时持续加大研发投入力度，2022Q1 销售费用率 19.53%，同增 6.91pct，管理费用率，同增 8.17pct，研发费用率 26.59%，同增 9.67pct。我们认为，全年来看，公司的费用投入和收入规模也将基本匹配，Q1 费用高增有一定的前置意义，全年费用将摊薄下来，因为往年来看，收入规模和投入的阶段间的不匹配也造成盈利能力的波动，但拉长至全年来看，公司的人效持续提升，2017-2021 年公司人员数量和人均薪酬稳定增长，但人均创收从 2017 年的 90 万元提升至 2021 年的 132 万元，人均创利从 2017 年的 21 万元提升至 2021 年的 31 万元。
- **发布 2022 年限制性股票激励计划，坚定长期发展信心。**公司近期发布 2022 年限制性股票激励计划，拟向激励对象授予的第二类限制性股票总量为 152.00 万股，约占公司股本的 1.03%，其中：首次授予 123 万股，占拟授予权益总数的 80.92%，授予对象包括副总经理、董事会秘书、财务总监、中层管理人员、核心骨干人员在内的共 32 人；预留 29 万股，占拟授予权益总数的 19.08%。首次授予限制性股票的授予价格为每股 18.93 元。本激励计划首次授予的限制性股票的归属考核年度为

2022-2024 年三个会计年度，每个会计年度考核一次，2022-2024 年考核目标是二选一：2021 年为基数，2022-2024 年收入增速分别不低于 25%/50%/80%，或净利润增速分别不低于 20%/40%/60%；经测算 2022-2024 年目标收入端复合增速分别为 25%/20%/20%，或净利润复合增速分别为 20%/16.7%/14.3%。我们认为，公司发布股权激励计划，绑定核心成员利益，激发员工积极性，同时业绩目标明确，彰显管理层对于公司长期发展的信心。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 2.33 亿元、3.13 亿元、3.93 亿元，相对应的 EPS 分别为 1.59 元/股、2.13 元/股、2.67 元/股，对应当前股价 PE 分别为 15 倍、11 倍、9 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素：**行业政策变动风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、新业务拓展不达预期风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	612	769	1,005	1,287	1,568
增长率 YoY %	51.2%	25.8%	30.6%	28.1%	21.8%
归属母公司净利润(百万元)	162	180	233	313	393
增长率 YoY%	43.4%	11.1%	29.6%	34.0%	25.6%
毛利率%	59.8%	55.8%	56.6%	56.9%	57.1%
净资产收益率 ROE%	14.0%	13.8%	15.2%	16.9%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	1.29	1.23	1.59	2.13	2.67
市盈率 P/E(倍)	50.38	33.74	14.63	10.92	8.70
市净率 P/B(倍)	8.27	4.67	2.22	1.85	1.52

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2022 年 4 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	1,153	1,273	1,584	2,001	2,500	
货币资金	593	348	722	893	1,148	
应收票据	2	8	11	14	17	
应收账款	362	690	580	751	920	
预付账款	2	15	20	25	30	
存货	62	112	115	147	179	
其他	132	99	136	171	206	
<b>非流动资产</b>	358	492	540	586	630	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	229	237	270	302	332	
无形资产	23	25	34	43	52	
其他	106	229	235	241	245	
<b>资产总计</b>	1,511	1,765	2,123	2,587	3,130	
<b>流动负债</b>	357	447	562	714	863	
短期借款	50	0	0	0	0	
应付票据	54	57	72	91	111	
应付账款	186	284	359	456	553	
其他	67	107	132	166	200	
<b>非流动负债</b>	0	13	23	23	23	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	0	13	23	23	23	
<b>负债合计</b>	357	460	585	736	886	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东	1,154	1,305	1,538	1,851	2,244	
<b>负债和股东权益</b>	1,511	1,765	2,123	2,587	3,130	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	612	769	1,005	1,287	1,568	
同比(%)	51.2%	25.8%	30.6%	28.1%	21.8%	
归属母公司净利润	162	180	233	313	393	
同比(%)	43.4%	11.1%	29.6%	34.0%	25.6%	
毛利率(%)	59.8%	55.8%	56.6%	56.9%	57.1%	
ROE%	14.0%	13.8%	15.2%	16.9%	17.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.29	1.23	1.59	2.13	2.67	
P/E	50.38	33.74	14.63	10.92	8.70	
P/B	8.27	4.67	2.22	1.85	1.52	
EV/EBITDA	520.32	165.61	9.83	6.94	5.00	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	612	769	1,005	1,287	1,568	
营业成本	246	340	436	555	673	
营业税金及附加	5	7	7	9	11	
销售费用	62	73	101	129	155	
管理费用	55	80	105	134	162	
研发费用	70	86	116	148	180	
财务费用	-3	-4	-5	-7	-8	
减值损失合计	-7	-1	-5	-5	-5	
<b>投资净收益</b>	3	4	5	6	8	
其他	14	16	25	39	53	
<b>营业利润</b>	187	206	269	360	452	
营业外收支	0	0	-1	-1	-1	
<b>利润总额</b>	187	205	268	359	452	
所得税	25	25	35	47	59	
<b>净利润</b>	162	180	233	313	393	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	162	180	233	313	393	
EBITDA	9	35	277	368	460	
EPS(当	1.29	1.23	1.59	2.13	2.67	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	-38	-61	422	228	308	
净利润	162	180	233	313	393	
折旧摊销	9	35	14	15	17	
财务费用	1	1	1	1	1	
投资损失	-3	-4	-5	-6	-8	
营运资金变	-225	-295	149	-125	-125	
其它	18	22	31	31	31	
<b>投资活动现</b>	-80	-98	-57	-56	-53	
资本支出	-83	-90	-61	-61	-61	
长期投资	0	-8	0	0	0	
其他	3	1	3	4	8	
<b>筹资活动现</b>	596	-86	9	-1	-1	
吸收投资	596	0	0	0	0	
借款	50	0	0	0	0	
支付利息或	-25	-30	-1	-1	-1	
<b>现金流净增</b>	478	-244	374	171	255	

## 研究团队简介

**刘卓**，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

**刘俊奇**，上海交通大学动力工程硕士，2021年加入信达证券研发中心，现从事机械设备行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。