

北路智控 (301195.SZ)

强烈推荐 (维持)

智能煤矿高景气，公司业绩快速释放

受益智能煤矿行业需求旺盛，公司上半年营收、利润快速增长，Q2业绩释放加速。我们认为，公司产品卡位智能矿山建设“刚需”环节，未来几年有望充分受益行业的高景气度，持续重点关注。

- **事件：**公司发布2022年中报，上半年实现营收3.25亿元，YoY +35.97%；归母净利润0.81亿元，YoY +43.86%；扣非归母净利润0.76亿元，YoY +43.04%。22Q2单季度实现营收1.87亿元，YoY +42.58%；归母净利润0.48亿元，YoY +49.15%；扣非归母净利润0.44亿元，YoY +46.66%。业绩符合预期。
- **智能矿山需求旺盛，监控系统及装备配套业务快速增长。**上半年，智能矿山通信系统实现收入1.16亿元，YoY +22.52%；智能矿山监控系统实现收入1.11亿元，YoY +63.13%；智能矿山装备配套系统实现收入0.72亿元，YoY +40.93%；智能矿山集控系统实现收入0.26亿元，同比基本持平。公司营收增长主要源于智能矿山建设需求持续旺盛，上半年各业务线增速不一主要系公司客户数量众多且客户各季度智能化建设规划不同所致，我们预计通信、监控及装备配套业务全年将保持良好增长态势。
- **毛利率受原材料价格短期影响，费用率呈下滑趋势。**上半年公司综合毛利率49.14%，相比于上年同期下滑4.39pct，主要受上半年原材料价格上行和个别大订单影响，预计下半年将略有好转。销售费用率、管理费用率及研发费用率相比去年同期分别降低1.16/1.34/1.11pct，源于公司营收增长带来的规模效应和对费用进行的主动管控。
- **卡位智能矿山“刚需”环节，产品布局完善、技术优势明显。**自2020年初起，受政策强力支持和煤矿自身需求驱动，智能煤矿行业发展提速。智能矿山通信系统、智能矿山监控系统等均为矿山智能化建设的重要环节，需求较为刚性，政策及产业较为重视。公司是业内最早进入煤矿井下通讯领域的公司之一，是少数产品覆盖智能矿山感知层、传输层、智能应用与决策层三大层级的企业，且软硬件大多自主研发，能为下游客户提供全层级、软硬一体的信息化、智能化综合解决方案，在底层融合通信、定位和视频监测等领域技术水平领先，未来有望充分受益智能煤矿行业的高景气度。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**预计公司2022-2024年营收7.84/10.33/13.44亿元，yoy+36%/32%/30%；归母净利润2.01/2.67/3.59亿元，yoy+36%/33%/34%。当前股价对应PE 34/25/19倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**政策执行力度不及预期风险；技术或产品颠覆风险；煤价下行导致煤企盈利大幅下滑；股价大幅波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	436	578	784	1033	1344
同比增长	47%	33%	36%	32%	30%
营业利润(百万元)	119	161	220	295	398
同比增长	102%	35%	37%	34%	35%
归母净利润(百万元)	107	147	201	267	359
同比增长	73%	38%	36%	33%	34%
每股收益(元)	1.22	1.68	2.29	3.04	4.09
PE	63.3	45.8	33.7	25.3	18.8
PB	18.2	13.6	14.8	10.2	7.2

资料来源：公司数据、招商证券

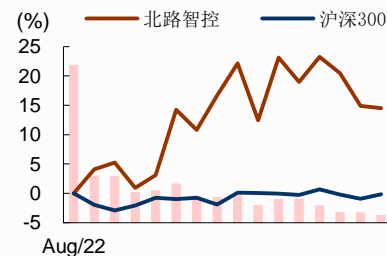
TMT及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：76.99元

基础数据

总股本(万股)	8768
已上市流通股(万股)	2021
总市值(亿元)	68
流通市值(亿元)	16
每股净资产(MRQ)	6.6
ROE(TTM)	29.6
资产负债率	37.8%
主要股东	王云兰
主要股东持股比例	18.15%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	8	8
相对表现	10	17	21



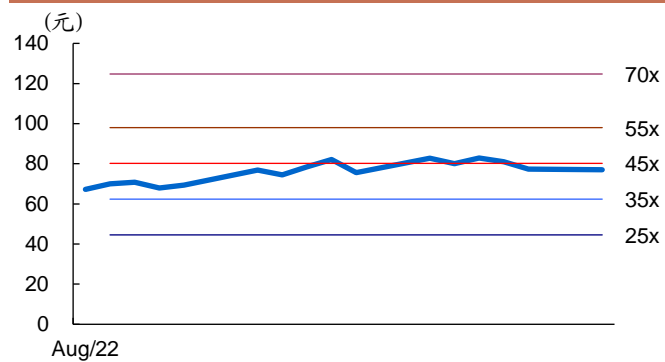
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《北路智控深度：智能煤矿征途万里，北路奋楫扬帆启航》2022-08-17

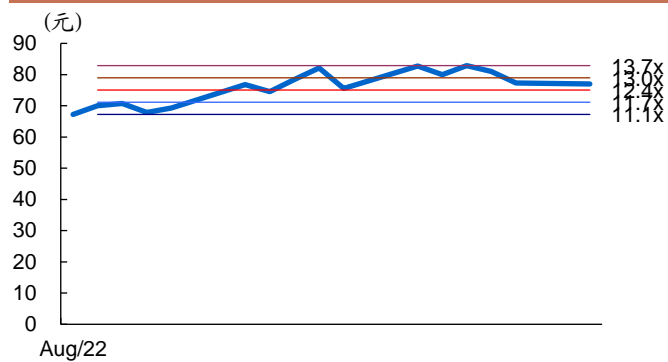
刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
孟林 S1090521040001
menglin@cmschina.com.cn

图 1: 北路智控历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 北路智控历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	572	767	912	1197	1565
现金	98	117	63	75	104
交易性投资	5	5	5	5	5
应收票据	85	138	188	247	322
应收款项	163	248	311	410	533
其它应收款	5	7	10	13	17
存货	139	189	250	334	438
其他	77	63	85	113	147
非流动资产	66	68	67	65	64
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	29	30	30	31	31
无形资产商誉	16	15	14	12	11
其他	21	23	22	22	22
资产总计	639	835	979	1262	1629
流动负债	268	324	506	583	672
短期借款	53	37	126	90	38
应付账款	57	83	115	153	201
预收账款	58	81	112	149	196
其他	101	123	153	190	236
长期负债	0	15	15	15	15
长期借款	0	15	15	15	15
其他	0	0	0	0	0
负债合计	268	339	521	598	687
股本	66	66	66	66	66
资本公积金	135	143	143	143	143
留存收益	170	287	249	455	734
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	371	496	457	664	943
负债及权益合计	639	835	979	1262	1629

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	34	62	92	101	145
净利润	107	147	201	267	359
折旧摊销	4	7	7	7	7
财务费用	5	3	5	7	4
投资收益	0	(0)	(15)	(20)	(25)
营运资金变动	(80)	(94)	(113)	(171)	(214)
其它	(3)	(1)	8	12	15
投资活动现金流	(13)	(6)	9	14	19
资本支出	(8)	(7)	(6)	(6)	(6)
其他投资	(5)	0	15	20	25
筹资活动现金流	63	(38)	(156)	(103)	(136)
借款变动	40	194	89	(36)	(52)
普通股增加	5	0	0	0	0
资本公积增加	126	8	0	0	0
股利分配	(103)	(237)	(239)	(60)	(80)
其他	(6)	(3)	(5)	(7)	(4)
现金净增加额	85	18	(54)	13	29

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	436	578	784	1033	1344
营业成本	190	277	382	509	668
营业税金及附加	5	6	8	10	13
营业费用	36	50	63	77	94
管理费用	35	37	47	60	75
研发费用	46	55	69	88	107
财务费用	6	3	5	7	4
资产减值损失	(12)	(5)	(5)	(7)	(9)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	13	14	15	20	25
投资收益	(0)	0	0	0	0
营业利润	119	161	220	295	398
营业外收入	2	5	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	121	166	225	300	403
所得税	15	18	25	33	44
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	107	147	201	267	359

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	47%	33%	36%	32%	30%
营业利润	102%	35%	37%	34%	35%
归母净利润	73%	38%	36%	33%	34%
获利能力					
毛利率	56.3%	52.2%	51.2%	50.7%	50.3%
净利率	24.5%	25.5%	25.6%	25.8%	26.7%
ROE	41.5%	34.0%	42.1%	47.6%	44.6%
ROIC	34.2%	30.0%	35.0%	39.3%	40.5%
偿债能力					
资产负债率	42.0%	40.6%	53.3%	47.4%	42.2%
净负债比率	8.3%	6.3%	14.4%	8.3%	3.3%
流动比率	2.1	2.4	1.8	2.1	2.3
速动比率	1.6	1.8	1.3	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
存货周转率	1.4	1.7	1.7	1.7	1.7
应收账款周转率	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	3.6	3.9	3.9	3.8	3.8
每股资料(元)					
EPS	1.22	1.68	2.29	3.04	4.09
每股经营净现金	0.39	0.71	1.05	1.15	1.66
每股净资产	4.23	5.66	5.22	7.57	10.75
每股股利	1.74	2.73	0.69	0.91	1.23
估值比率					
PE	63.3	45.8	33.7	25.3	18.8
PB	18.2	13.6	14.8	10.2	7.2
EV/EBITDA	46.0	34.9	25.4	19.1	14.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告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。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2020 年入围水晶球最佳分析师。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

石恺：计算机行业分析师，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。