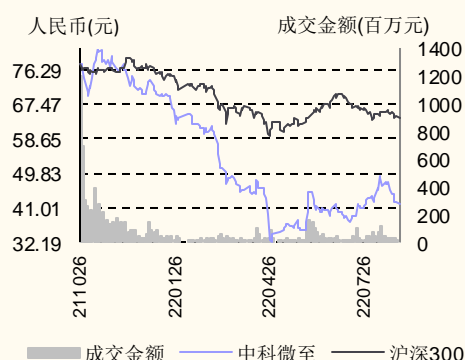


中科微至 (688211.SH) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 41.89 元

Q2 业绩回暖, 下半年验收有望加速**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	1.32
已上市流通 A 股(亿股)	0.32
总市值(亿元)	55.13
年内股价最高最低(元)	83.00/32.68
沪深 300 指数	4090
上证指数	3241

**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,204	2,210	2,348	2,934	3,763
营业收入增长率	60.44%	83.46%	6.27%	24.96%	28.23%
归母净利润(百万元)	213	259	271	335	449
归母净利润增长率	59.08%	21.54%	4.57%	23.74%	33.76%
摊薄每股收益(元)	2.163	1.970	2.060	2.549	3.409
每股经营性现金流净额	-0.66	-3.67	0.47	2.12	2.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.84%	6.73%	6.70%	7.82%	9.69%
P/E	19.37	21.27	20.34	16.44	12.29
P/B	5.20	1.43	1.36	1.29	1.19

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022 年 8 月 29 日公司发布 2022 年中报, 2022H1 实现营业收入 6.87 亿元, 同比增长 25.52%; 实现归母净利润 0.32 亿元, 同比减少 56.09%。其中 22Q2 实现营业收入 6.12 亿元, 同比增长 63.25%; 实现归母净利润 0.43 亿元, 同比减少 12.75%。

经营分析

- 疫情对公司设备验收造成一定影响, 下半年验收有望加速。公司 22H1 整体验收节奏受到疫情影响, 但 22Q2 业绩相比 22Q1 有明显改善, 单季度营收高增长、利润相比 22Q1 扭亏为盈。由于公司产品销售价格下降, 公司 22Q2 实现毛利率 20%, 同比下降 12.52pcts, 实现净利率 6.96%, 同比下降 6.06pcts, 我们认为主要由于公司目前战略为提升市占率为主。下半年为分拣设备验收高峰期, 同时疫情影响有望减弱, 公司验收进度有望加速。
- 22H1 快递服务量低增速行业景气度较差, 疫情影响减弱后有望回暖: 根据国家邮政局数据, 22H1 全国快递服务企业业务量累计完成 512.2 亿件, 同比增长 3.7%, 去年同期增速 45.78%, 在疫情影响下市场需求显著下滑。7 月全国快递业务量同比增长 8%, 增速环比提升 5.2pcts, 预计下半年伴随疫情影响减弱行业景气度有望持续回暖。
- 在手订单维持高位, 机场、智能仓储布局初显成效: 截至 2022 年 6 月末, 公司在手订单 24.8 亿元, 根据我们测算 22H1 新签订单约 7.37 亿元。公司新开拓方向初显成效有望提升成长天花板, 智能仓储在手订单 9667 万元, 在新能源、食品饮料、冷链等行业开始布局; 机场行李分拣在手订单 2070 万元, 在国内多个地级市机场安装调试, 机场货物分拣系统远销海外。

盈利预测与投资建议

- 预计公司 2022 至 2024 年实现归母净利润 2.71/3.35/4.49 亿元, 对应当前 PE20X/16X/12X。考虑公司深耕底层技术竞争优势显著, 未来伴随下游应用领域扩张有望实现业绩高增长。维持“增持”评级。

风险提示

- 下游快递物流资本开支下滑降低设备采购需求、新业务拓展不及预期、市场竞争恶化降低毛利率, 限售股解禁, 疫情造成设备验收周期延长。

相关报告

- 《智能分拣系统龙头, 技术驱动实现高速增长 - 中科微至首次覆盖报告》, 2022.6.16

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

李嘉伦 分析师 SAC 执业编号: S1130522060003
lijialun@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	751	1,204	2,210	2,348	2,934	3,763
增长率		60.4%	83.5%	6.3%	25.0%	28.2%
主营业务成本	-433	-744	-1,578	-1,685	-2,106	-2,699
%销售收入	57.7%	61.7%	71.4%	71.7%	71.8%	71.7%
毛利	318	461	631	664	828	1,063
%销售收入	42.3%	38.3%	28.6%	28.3%	28.2%	28.3%
营业税金及附加	-5	-12	-14	-15	-19	-24
%销售收入	0.7%	1.0%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-20	-44	-68	-73	-91	-117
%销售收入	2.7%	3.6%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
管理费用	-40	-39	-52	-56	-70	-90
%销售收入	5.4%	3.3%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
研发费用	-78	-107	-134	-153	-191	-245
%销售收入	10.4%	8.9%	6.1%	6.5%	6.5%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	173	258	363	366	457	587
%销售收入	23.1%	21.5%	16.4%	15.6%	15.6%	15.6%
财务费用	0	-1	3	10	0	1
%销售收入	0.0%	0.1%	-0.1%	-0.4%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-15	-23	-84	-87	-88	-80
公允价值变动收益	0	1	1	0	0	0
投资收益	2	9	7	30	25	20
%税前利润	1.3%	3.7%	2.3%	9.4%	6.3%	3.8%
营业利润	172	253	308	319	395	528
营业利润率	22.9%	21.0%	13.9%	13.6%	13.4%	14.0%
营业外收支	-2	4	1	0	0	0
税前利润	169	257	309	319	395	528
利润率	22.6%	21.3%	14.0%	13.6%	13.4%	14.0%
所得税	-35	-44	-49	-48	-59	-79
所得税率	20.9%	17.0%	16.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	134	213	259	271	335	449
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	134	213	259	271	335	449
净利率	17.9%	17.7%	11.7%	11.5%	11.4%	11.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	134	213	259	271	335	449
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	4	9	109	119	127	126
非经营收益	-17	-32	-42	-18	-13	-10
营运资金变动	-19	-255	-809	-310	-171	-193
经营活动现金净流	103	-65	-483	62	279	372
资本开支	-98	-153	-192	-239	-145	-135
投资	-54	-55	-845	-600	-100	-100
其他	2	6	10	30	25	20
投资活动现金净流	-149	-201	-1,027	-809	-220	-215
股权募资	4	230	2,977	0	0	0
债权募资	-50	33	130	-59	-4	-45
其他	-1	-34	-235	-91	-104	-116
筹资活动现金净流	-47	229	2,872	-149	-108	-160
现金净流量	-93	-37	1,362	-896	-49	-3

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	13	69	1,498	600	549	546
应收款项	298	360	824	865	936	1,082
存货	663	1,258	1,978	2,081	2,271	2,600
其他流动资产	115	241	1,183	1,774	1,892	2,015
流动资产	1,089	1,927	5,482	5,319	5,649	6,242
%总资产	84.8%	82.8%	89.3%	86.0%	85.4%	85.5%
长期投资	8	1	3	3	3	3
固定资产	130	247	319	432	527	607
%总资产	10.1%	10.6%	5.2%	7.0%	8.0%	8.3%
无形资产	32	44	45	142	152	162
非流动资产	195	401	655	863	968	1,057
%总资产	15.2%	17.2%	10.7%	14.0%	14.6%	14.5%
资产总计	1,284	2,329	6,137	6,182	6,617	7,299
短期借款	10	46	168	183	180	135
应付款项	401	633	970	955	1,020	1,086
其他流动负债	479	778	1,040	973	1,099	1,410
固定负债	890	1,457	2,178	2,112	2,299	2,631
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	63	77	106	26	30	36
负债	953	1,534	2,284	2,137	2,329	2,667
普通股股东权益	331	795	3,853	4,045	4,288	4,632
其中：股本	10	99	132	132	132	132
未分配利润	196	221	460	652	895	1,238
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,284	2,329	6,137	6,182	6,617	7,299

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益		2.163	1.970	2.060	2.549	3.409
每股净资产		8.059	29.275	30.734	32.583	35.192
每股经营现金净流		-0.659	-3.669	0.471	2.120	2.830
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.600	0.700	0.800
回报率						
净资产收益率	40.50%	26.84%	6.73%	6.70%	7.82%	9.69%
总资产收益率	10.44%	9.16%	4.22%	4.38%	5.07%	6.15%
投入资本收益率	40.19%	25.52%	7.58%	7.37%	8.70%	10.47%
增长率						
主营业务收入增长率	131.34%	60.44%	83.46%	6.27%	24.96%	28.23%
EBIT增长率	178.95%	49.19%	40.47%	0.94%	24.78%	28.42%
净利润增长率	212.57%	59.08%	21.54%	4.57%	23.74%	33.76%
总资产增长率	101.57%	81.29%	163.56%	0.74%	7.03%	10.31%
资产管理能力						
应收账款周转天数	99.2	97.5	96.1	140.0	125.0	115.0
存货周转天数	438.5	471.6	374.1	460.0	410.0	370.0
应付账款周转天数	216.1	189.7	136.7	160.0	130.0	100.0
固定资产周转天数	8.7	60.1	49.9	56.6	51.0	42.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.55%	-23.33%	-60.39%	-47.29%	-45.86%	-45.50%
EBIT利息保障倍数	-21,653.6	309.1	-133.9	-36.9	2,733.7	-623.9
资产负债率	74.23%	65.87%	37.22%	34.57%	35.19%	36.55%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	2
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.50	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-16	增持	40.40	51.49 ~ 51.49

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402