

业绩符合预期，毛利率或将逐渐修复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-28

收盘价（元）	38.64
近12个月最高/最低（元）	41.14/23.74
总股本（百万股）	72.67
流通股本（百万股）	43.25
流通股比例（%）	59.52
总市值（亿元）	28.08
流通市值（亿元）	16.71

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

1.《智能仓储百舸争流，三方面构筑强竞争壁垒》2022-09-18

主要观点：

● 营收及净利润符合市场预期

公司发布2022年三季度业绩报告，2022年1-9月实现营业收入6.11亿元（+140.0%），归母净利润0.44亿元（+624.8%），扣非后归母净利为0.29亿元。三季度单季营业收入为1.81亿元（+163.7%），归母净利润为0.13亿元，扣非后归母净利润为0.04亿元。业绩增长的主要原因是本报告期交付了跨境电商、交通运输、新能源、农牧业、通信设备等大项目，带来营业收入、净利润相应大幅增长，增长符合我们及市场预期。

● 毛利率有待修复，净利率明显提升

公司前三季度综合毛利率为24.6%，低于去年同期的28.65%和中报的25.07%。我们认为，毛利率水平较低与期间内交付的部分行业项目的利润率较低有关，后续有望逐步修复。销售、管理、研发费用率分别为6.82%、4.61%和9.15%。归母净利率为7.18%，大幅高于去年同期的2.38%。部分原因在于去年大部分利润确认于四季度，且去年单三季度归母净利为亏损，所以相关盈利指标有明显提升。

● 看好公司不断拓展下游行业大项目的能力

公司产品应用于烟草、航空、新能源等“十四五”重点发展的高端领域，下游需求旺盛。同时，公司通过头部企业渗透至整个行业的发展模式不仅有利于提升知名度并打造品牌效应，还可为后期业绩增长奠定良好的基础。

● 投资建议

我们维持公司2022-2024年预测营业收入为8.5/11.1/14.5亿元；2022-2024年预测归母净利润分别为1.01/1.29/1.69亿元；2022-2024年对应的EPS为1.40/1.78/2.33元。公司当前股价对应的PE为28/22/17倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 技术研发突破不及预期；2) 政策支持不及预期；3) 下游需求不及预期；4) 核心技术人员流失；5) 原材料成本大幅波动影响毛利率的风险；6) 市场竞争加剧影响毛利率的风险。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	604	851	1,109	1,451
收入同比（%）	33.7%	40.9%	30.4%	30.8%
归属母公司净利润	81	101	129	169
净利润同比（%）	-3.9%	26.1%	27.2%	31.0%
毛利率（%）	34.5%	29.4%	30.1%	31.0%
ROE（%）	8.9%	10.5%	12.2%	14.5%
每股收益（元）	1.11	1.40	1.78	2.33
P/E	24.82	27.67	21.75	16.61
P/B	2.15	2.79	2.54	2.28
EV/EBITDA	20.20	24.86	19.80	15.99

资料来源：wind，华安证券研究所



财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,170	1,516	1,936	2,286	营业收入	604	851	1,109	1,451
现金	127	255	277	319	营业成本	395	601	775	1,001
应收账款	344	370	531	648	营业税金及附加	5	7	9	11
其他应收款	19	26	34	44	销售费用	50	75	95	124
预付账款	48	68	89	116	管理费用	94	111	143	186
存货	227	269	371	456	财务费用	(0)	3	11	17
其他流动资产	404	796	1,005	1,159	资产减值损失	18	2	3	4
非流动资产	260	326	393	462	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	10	12	16	19
固定资产	140	133	127	123	营业利润	86	110	139	182
无形资产	14	15	16	16	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	106	178	250	323	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,429	1,842	2,329	2,748	利润总额	87	110	139	182
流动负债	479	815	1,204	1,493	所得税	6	8	10	13
短期借款	0	281	396	568	净利润	81	101	129	169
应付账款	417	438	685	766	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	63	95	123	159	归属母公司净利润	81	101	129	169
非流动负债	22	22	22	22	EBITDA	99	124	162	211
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.11	1.40	1.78	2.33
其他非流动负债	22	22	22	22	主要财务比率				
负债合计	501	836	1,226	1,515	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	73	73	73	73	营业收入	33.66%	40.87%	30.40%	30.78%
资本公积	601	651	714	798	营业利润	-8.08%	26.82%	27.21%	30.96%
留存收益	255	282	317	363	归属于母公司净利润	-3.87%	26.06%	27.21%	30.96%
归属母公司股东权益	928	1,005	1,104	1,233	获利能力				
负债和股东权益	1,429	1,842	2,329	2,748	毛利率(%)	34.52%	29.36%	30.15%	31.01%
现金流量表					净利率(%)	13.33%	11.93%	11.64%	11.65%
单位:百万元					ROE(%)	8.94%	10.50%	12.24%	14.47%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC(%)	11.91%	15.89%	16.67%	18.25%
经营活动现金流	26	57	113	48	偿债能力				
净利润	81	101	129	169	资产负债率(%)	35.05%	45.41%	52.63%	55.12%
折旧摊销	12	11	12	12	净负债比率(%)	-13.67%	2.56%	10.77%	20.21%
财务费用	(0)	3	11	17	流动比率	2.44	1.86	1.61	1.53
投资损失	(10)	(12)	(16)	(19)	速动比率	1.97	1.53	1.30	1.23
营运资金变动	(36)	(46)	(22)	(130)	营运能力				
其他经营现金流	(21)	0	(0)	0	总资产周转率	0.48	0.52	0.53	0.57
投资活动现金流	(329)	(182)	(165)	(123)	应收账款周转率	2.24	2.38	2.46	2.46
资本支出	(77)	(78)	(79)	(81)	应付账款周转率	1.46	1.41	1.38	1.38
长期投资	(236)	(105)	(86)	(42)	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(16)	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.11	1.40	1.78	2.33
筹资活动现金流	(39)	253	74	117	每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.79	1.56	0.66
短期借款	(2)	281	115	172	每股净资产(最新摊薄)	12.77	13.83	15.19	16.97
长期借款	(12)	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	24.8	27.7	21.8	16.6
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.2	2.8	2.5	2.3
其他筹资现金流	(25)	(28)	(42)	(56)	EV/EBITDA	20.20	24.86	19.80	15.99
现金净增加额	(343)	128	22	42					

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。