

2022年11月11日

# 昆船智能（301311.SZ）

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 下周二（11月15日）有一家创业板上市公司“昆船智能”询价。

◆ **昆船智能（301311）**：公司主要从事智能物流、智能产线方面的规划、研发、设计、生产、实施、运维等，致力于为流通配送和生产制造企业提供智能物流和智能产线的整体解决方案和核心技术装备。公司2019-2021年分别实现营业收入15.47亿元/16.19亿元/19.15亿元，YOY依次为1.75%/4.70%/18.23%，三年营业收入的年复合增速8.00%；实现归母净利润0.79亿元/0.91亿元/1.00亿元，YOY依次为25.31%/14.52%/9.90%，三年归母净利润的年复合增速16.40%。最新报告期，2022Q1-3公司实现营业收入10.58亿元，同比下降2.16%；实现归母净利润0.58亿元，同比增长41.28%。公司预计2022年全年实现净利润为10,500万元至12,000万元，同比增长约5.19%至20.22%。

① **投资亮点**：1、公司处国内智能物流仓储厂商前列，有望受益于国内物流仓储智能化率进一步提升；且公司在烟草、军工等领域具有准入优势，有利于业务稳定发展。1）公司成立于1998年，至今已积累了二十余年的智能仓储物流产业经验，现已发展成为国内领先的智能物流仓储厂商，位列高工机器人产业研究所《2021年度中国物流仓储自动化供应商规模排名TOP20》第三名。根据公司招股说明书，2021年我国社会物流总费用与GDP的比率为14.6%，与美、日等发达国家8-9%的水平仍有一定差距，自动化物流行业发展空间仍然广阔。2）目前公司在产品的主要下游领域均具备准入优势；在烟草专卖机械、军事军工领域，国家实施许可准入管理，而目前公司持有《烟草专卖生产企业许可证》、具备军工相应资质，有利于公司相应领域业务的稳定发展。2、公司是国内少数可提供烟草行业全产业链产线系统的供应商，部分核心装备可实现自主生产；目前公司已成功将该产线技术拓展至医药行业。公司的智能产线业务以烟草行业为起点，目前公司是国内少数可以提供包括烟草行业打叶复烤线系统、制丝线系统、卷包集成系统在内的全产业链条产线系统的供应商，其中打叶复烤线系统、制丝线系统的核心装备均由公司自主研发、生产。该产线技术升级优化后可被应用于其他行业，截止目前公司已成功将其拓展至医药行业，完成了包括天江药业3,000吨中药配方颗粒自动化产线、扬子江药业集团润药切制烘干生产线在内的多个项目。3、公司是国内较早从事AGV研发生产的企业之一，拥有AGV核心技术的完整自主知识产权。自动导引运输车（AGV）是现代化仓储物流系统的重要组成部分，通过电磁或光学等自动导航装置使得车辆沿规定路径在无人操控下行驶并实现物品的搬运。公司通过自主研发，已实现了AGV核心技术的自主可控，AGV产品行走速度可达240m/min、取货周期短至3.5s，达到同行业水平前列；目前公司AGV产品获评“云南省名牌”称号及多项省市级、行业协会奖项，并广泛应用在烟草、酒业、医药、汽车、智慧停车等多个行业。

② **同行业上市公司对比**：公司的主营产品包括智能物流系统及装备、智能产线系统及装备、运营维护及备品备件、专项产品及相关服务，根据业务的相似性，选取今天国际、兰剑智能、东杰智能、德马科技、机器人、诺力股份、科捷智能、井松智能作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为19.98亿元、PE-TTM（剔除机器人和东杰智能，算数平均）

股价

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	180.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.44	8.36	5.82
绝对收益	3.85	-9.64	-27.61

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsc.cn

### 相关报告



为 24.71X、销售毛利率为 22.60%；相较而言，公司的营收规模和毛利率均略低于同业平均。

- ◆ 风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

#### 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	1,546.8	1,619.5	1,914.7
同比增长(%)	1.75	4.70	18.23
营业利润(百万元)	84.3	97.4	104.7
同比增长(%)	22.63	15.54	7.54
净利润(百万元)	79.3	90.8	99.8
同比增长(%)	25.31	14.52	9.90
每股收益(元)	0.44	0.50	0.55

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、昆船智能 .....	4
（一）基本财务状况 .....	4
（二）行业情况 .....	5
（三）公司亮点 .....	8
（四）募投项目投入 .....	9
（五）同行业上市公司指标对比 .....	9
（六）风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化 .....	5
图 2：公司归母净利润及增速变化 .....	5
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4：公司 ROE 变化 .....	5
图 5：中国社会物流总额及增速 .....	6
图 6：中国社会物流总费用 .....	6
图 7：中国社会物流总费用占 GDP 比重变化情况 .....	6
图 8：中国智能物流市场规模（亿元） .....	7
图 9：2015-2021 年中国智能制造装备产值规模（亿元） .....	7
表 1：公司 IPO 募投项目概况 .....	8
表 2：同行业上市公司指标对比 .....	10

## 一、昆船智能

公司主要从事智能物流、智能产线方面的规划、研发、设计、生产、实施、运维等，致力于为流通配送和生产制造企业提供智能物流和智能产线的整体解决方案和核心技术装备。此外，公司还利用在电子方面掌握的技术提供专项产品等。公司的主营业务包括智能物流系统及装备、智能产线系统及装备、运营维护及备品备件、专项产品及相关服务四大领域。

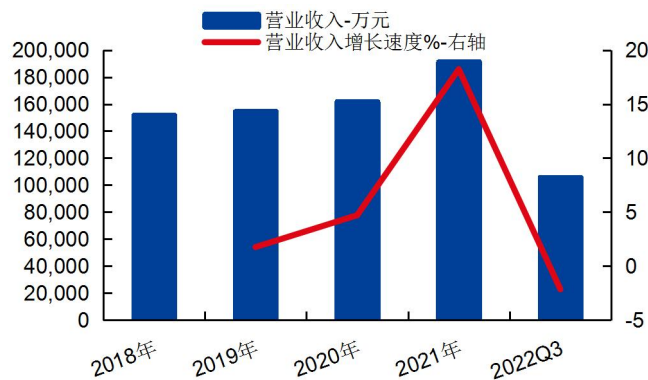
烟草制造领域是国内较早进行自动化、信息化升级的行业，公司的智能产线、智能物流业务以烟草行业为起点，经过多年的发展和技术积累，在烟草行业具备了从产线系统到物流系统的全产业链整体解决方案的能力。同时，公司致力于发挥自身在自动化、信息化和智能化技术方面的优势，为各行业客户提供原料仓储、生产制造、成品仓储及分拣配送等全流程的项目咨询规划、方案设计、系统仿真、系统设备和软件定制化开发、核心装备生产制造、系统集成、安装调试、售后服务等一站式的整体解决方案，是一家集咨询规划、系统集成、设备研发制造、运营维护于一体的技术装备供应商。在物流、产线方面，公司既可通过将成套的核心技术装备（单机设备）、软件及自动化控制系统等集成后为客户提供完整的物流系统/产线系统，也可根据客户需求，向客户提供单独的核心技术装备（单机设备）、软件及控制系统、运营维护、备品备件等产品和服务。面对各行业数字化转型的新需求，通过不断探索和研究，公司逐步将应用于烟草行业的智能产线和智能物流技术和经验应用于其他行业领域，形成了一系列技术领先、品质优良的系统整体解决方案及多种具有自主知识产权的核心产品，实施了烟草、酒业、医药、快递电商、军事军工、汽车、家电、3C 等行业上千个智能物流和智能产线项目，最终使用客户包括中国烟草、华为、中兴通讯、山西汾酒、舍得酒业、泸州老窖、网易考拉、浙江菜鸟、顺丰速运、京东物流、老板电器、青岛海尔、伊利股份、云内动力、广汽集团、柳药股份、石药集团、九州通、华东医药、天药股份、齐鲁制药、云南白药、国家电网、南方电网、中国能建等行业标杆企业及军事军工等政府部门。

### （一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 15.47 亿元/16.19 亿元/19.15 亿元，YOY 依次为 1.75%/4.70%/18.23%，三年营业收入的年复合增速 8.00%；实现归母净利润 0.79 亿元/0.91 亿元/1.00 亿元，YOY 依次为 25.31%/14.52%/9.90%，三年归母净利润的年复合增速 16.40%。最新报告期，2022Q1-3 公司实现营业收入 10.58 亿元，同比下降 2.16%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比增长 41.28%。

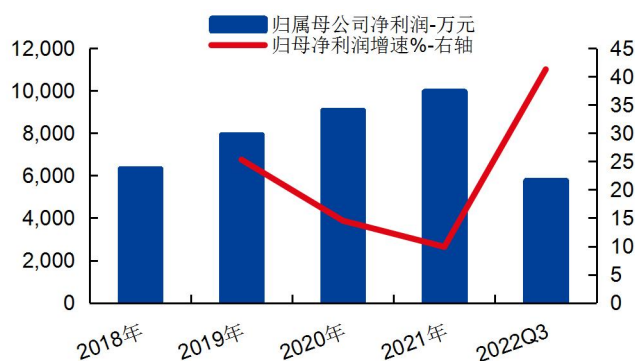
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为智能物流系统及装备（10.19 亿元，53.28%）、智能产线系统及装备（5.72 亿元，29.89%）、运营维护及备品备件（0.79 亿元，4.11%）、专项产品及相关服务（2.43 亿元，12.72%）。报告期间，智能物流系统及装备相关营收快速增长，并成为营收贡献最大的产品。

图 1：公司收入规模及增速变化



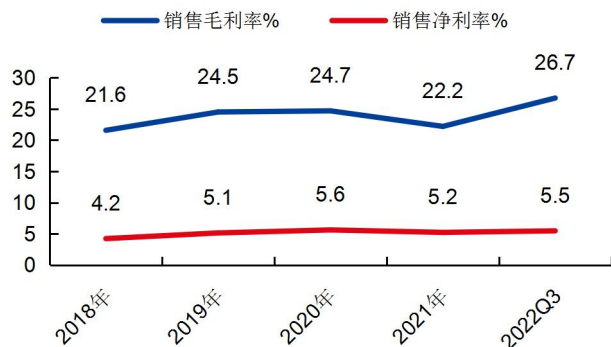
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



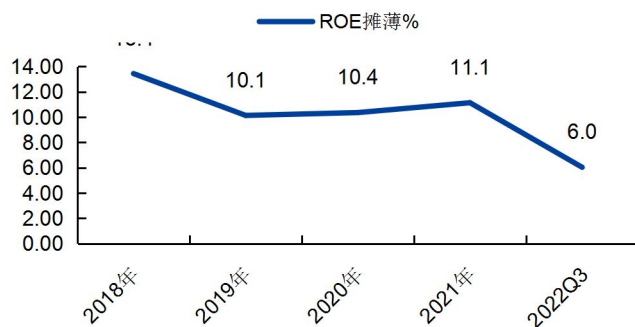
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

公司主要从事智能物流、智能产线方面的规划、研发、设计、生产、实施、运维等，其主要产品及其利用的技术均隶属于智能物流成套装备领域，分属于通用设备制造行业。

### 1、智能物流行业

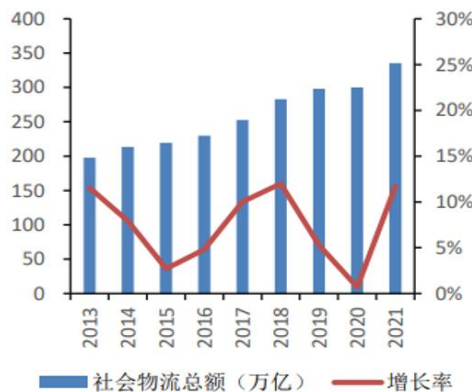
智能物流的产生源于上世纪 50 年代美国物流的自动化，此后，自动化的高架仓库在美国、欧洲和日本得到迅速发展，并形成了专门的自动化物流体系。我国的智能物流成套装备行业是伴随着上世纪九十年代初制造业的快速发展和产业结构升级而迅速发展壮大的。近年来，国内企业在与国外先进的智能物流系统提供商竞争中不断发展，通过引进消化吸收国外先进技术，推出具有自主知识产权智能物流产品，行业的技术水平不断提高，市场上达到一定规模的有数十家物流系统集成服务商，但国外智能物流系统提供商在高端物流软硬件技术和行业经验方面仍具有一定优势。

物流是国家经济发展的重要基础设施，目前我国社会物流总需求呈平稳上升的发展态势，2020 年我国社会物流总额达到 300.10 万亿元，2021 年我国社会物流总额达到 335.20 万亿元，



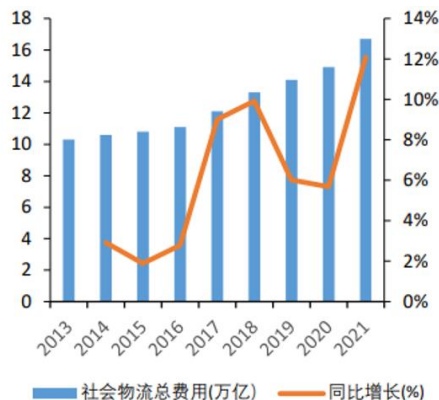
同比增长 **11.70%**；另一方面，中国社会物流总费用保持着逐年上涨，**2019 年-2021 年** 社会物流总费用分别为 **14.10 万亿元、14.90 万亿元和 16.70 万亿元**，我国物流市场保持稳定增长态势，是全世界最具有成长性的物流市场之一。

图 5：中国社会物流总额及增速



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 6：中国社会物流总费用



资料来源：Wind、华金证券研究所

我国物流行业市场规模已位居世界第一，从物流成本看，2009-2019 年我国物流费用占 GDP 的比重不断下降，2009 年我国物流费用占 GDP 的比重为 17.40%，2021 年我国社会物流总费用与 GDP 的比率已降至 14.60%，但与美国、日本等发达国家的物流费用与 GDP 的比率稳定在 8%-9% 左右仍有一定距离，物流运行效率相对较低。根据《国家物流枢纽布局和建设规划》，“到 2025 年，要推动全社会物流总费用与 GDP 比率下降至 12% 左右。”因此，我国整体物流效率存在提升潜力，整体物流效率有赖于智能物流系统的普及提高。

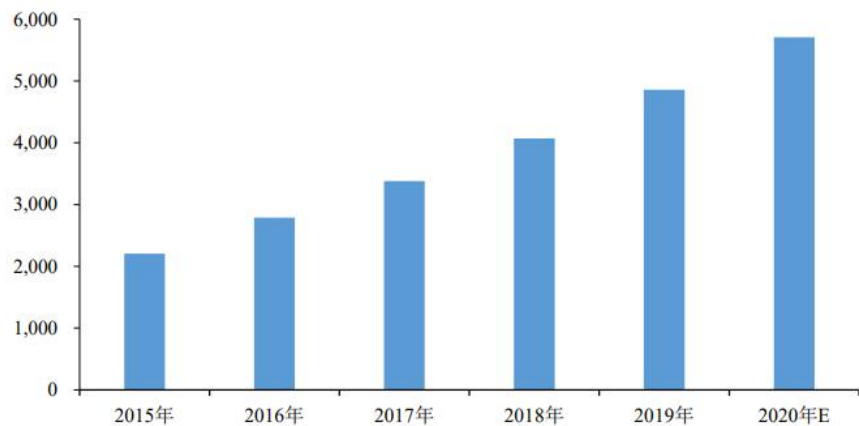
图 7：中国社会物流总费用占 GDP 比重变化情况



资料来源：Wind、华金证券研究所

根据中国物流与采购联合会数据，当前物流企业对智能物流的需求主要包括物流数据、物流云、物流设备三大领域，**2016-2020 年** 我国智能物流市场规模增速均保持在两位数以上，**2020 年** 市场规模已接近 **6,000 亿元**。预计到 **2025 年** 市场规模将超过万亿元。近年来，随着物联网、人工智能等技术的发展，以及新零售、智能制造等领域对物流的更高要求，智能物流市场规模将持续扩大。

图 8：中国智能物流市场规模（亿元）



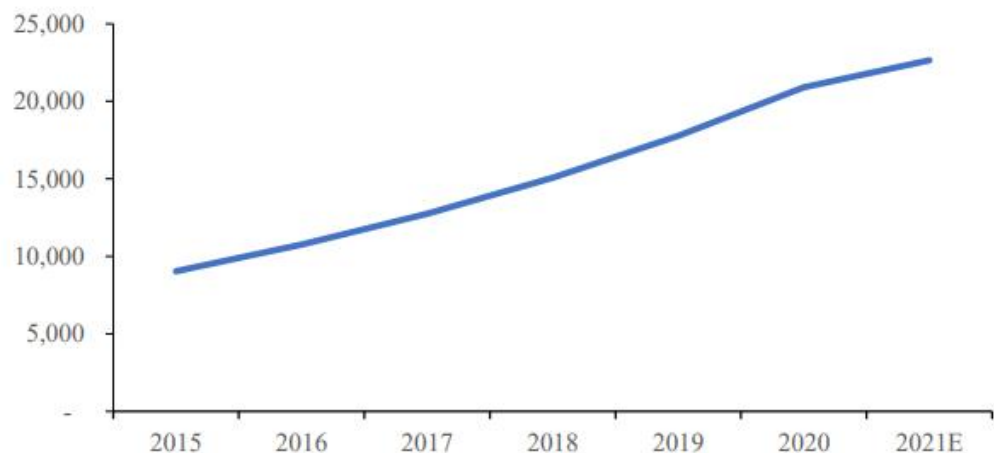
资料来源：2020 中国智慧物流产业研究报告、华金证券研究所

## 2、智能制造行业

智能制造是利用集成知识工程、制造软件系统及机器人视觉等技术，在没有人工干预条件下智能机器人独立完成小批量生产的过程。现在所称智能制造是在现代传感技术、网络技术、自动化技术、拟人化智能技术等先进技术的基础上，通过智能化的感知、人机互动、决策和执行技术，实现设计过程、制造过程和制造装备智能化，是信息技术、智能技术及装备制造的深度融合与集成。智能制造装备是一种集机械系统、运动系统、电气控制系统、传感器系统、信息管理系统等多种技术于一体，能够减少生产过程对人力劳动的依赖，显著提高生产精度、生产质量和生产效率的装备。

智能制造装备行业作为实现产品制造智能化、绿色化的关键载体，其产业链涵盖智能装备、工业互联网、工业软件、3D 打印以及将上述环节有机结合的自动化系统集成及生产线集成等。根据中商产业研究院预测，**2021 年我国智能制造装备产值规模将达 22,650 亿元。**

图 9：2015-2021 年中国智能制造装备产值规模（亿元）



资料来源：中商产业研究院《中国智能制造装备行业市场前景研究报告》、华金证券研究所

## （三）公司亮点

1、公司处国内智能物流仓储厂商前列，有望受益于国内物流仓储智能化率进一步提升；且公司在烟草、军工等领域具有准入优势，有利于业务稳定发展。1）公司成立于1998年，至今已积累了二十余年的智能仓储物流产业经验，现已发展成为国内领先的智能物流仓储厂商，位列高工机器人产业研究所《2021年度中国物流仓储自动化供应商规模排名TOP20》第三名。根据公司招股说明书，2021年我国社会物流总费用与GDP的比率为14.6%，与美、日等发达国家8-9%的水平仍有一定差距，自动化物流行业发展空间仍然广阔。2）目前公司在产品的主要下游领域均具备准入优势；在烟草专卖机械、军事军工领域，国家实施许可准入管理，而目前公司持有《烟草专卖生产企业许可证》、具备军工相应资质，有利于公司相应领域业务的稳定发展。

2、公司是国内少数可提供烟草行业全产业链产线系统的供应商，部分核心装备可实现自主生产；目前公司已成功将该产线技术拓展至医药行业。公司的智能产线业务以烟草行业为起点，目前公司是国内少数可以提供包括烟草行业打叶复烤线系统、制丝线系统、卷包集成系统在内的全产业链条产线系统的供应商，其中打叶复烤线系统、制丝线系统的核心装备均由公司自主研发、生产。该产线技术升级优化后可被应用于其他行业，截止目前公司已成功将其拓展至医药行业，完成了包括天江药业3,000吨中药配方颗粒自动化产线、扬子江药业集团润药切制烘干生产线在内的多个项目。

3、公司是国内较早从事AGV研发生产的企业之一，拥有AGV核心技术的完整自主知识产权。自动导引运输车（AGV）是现代化仓储物流系统的重要组成设备，通过电磁或光学等自动导航装置使得车辆沿规定路径在无人操控下行驶并实现物品的搬运。公司通过自主研发，已实现了AGV核心技术的自主可控，AGV产品行走速度可达240m/min、取货周期短至3.5s，达到同行业水平前列；目前公司AGV产品获评“云南省名牌”称号及多项省市级、行业协会奖项，并广泛应用在烟草、酒业、医药、汽车、智慧停车等多个行业。

#### （四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入1个项目及补充流动资金。

1、智能装备研制生产能力提升建设项目：项目主要建设内容包括新建柔性生产线系统、信息系统、AGV研发试验及展示中心、总装基地配套建设等，提升产品供给能力，扩大市场份额；售后服务方面，包括搭建基于物联网的远程设备运维系统、工业物联网试验平台、UWB室内定位体验中心等，提升公司售后服务能力；新产品研制方面，包括建设物流产品研发平台、软件技术研发平台、仿真测试平台、展示体验中心等，提升产品技术研发能力、试验及验证能力，进一步提高公司核心竞争力，促进公司高质量发展；营销网络体系建设方面，包括建设互动投影系统、企业形象及产品展示中心等构建公司营销体系，增强营销能力。项目达产后，预计将实现税前净现值8,715万元，经测算，本项目所得税后内部收益率为12.9%，税后项目投资回收期为8.89年。

表1：公司IPO募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	智能装备研制生产能力提升建设项目	48,353.60	48,353.60	36个月
3	补充流动资金	26,646.40	26,646.40	-



序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
	合计	75,000.00	75,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 19.15 亿元，同比增长 18.23%；实现归属于母公司净利润 1.00 亿元，同比增长 9.90%。公司 2022 年 1-12 月营业收入预计为 190,000 万元至 225,000 万元，较上年同期变动-0.77%至 17.51%；归属于母公司股东的净利润为 10,500 万元至 12,000 万元，较上年同期增长 5.19%至 20.22%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 8,000 万元至 9,500 万元，较上年同期变动-12.33%至 4.11%。

公司的主营产品包括智能物流系统及装备、智能产线系统及装备、运营维护及备品备件、专项产品及相关服务，根据业务的相似性，选取今天国际、兰剑智能、东杰智能、德马科技、机器人、诺力股份、科捷智能、井松智能作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 19.98 亿元、PE-TTM（剔除机器人和东杰智能，算数平均）为 24.71X、销售毛利率为 22.60%；相较而言，公司的营收规模和毛利率均略低于同业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
300532.SZ	今天国际	57.69	25.95	15.98	71.87%	0.92	51.52%	24.31%	7.94%
688557.SH	兰剑智能	26.13	22.09	6.04	33.66%	0.81	-3.87%	34.52%	8.67%
300486.SZ	东杰智能	36.83	56.80	13.00	25.64%	0.71	-31.11%	24.51%	4.65%
688360.SH	德马科技	24.55	28.28	14.83	93.32%	0.77	15.65%	20.12%	8.22%
300024.SZ	机器人	163.24	-34.58	32.98	24.01%	-5.62	-42.12%	7.57%	-13.54%
603611.SH	诺力股份	49.08	13.80	58.87	44.39%	3.00	23.85%	19.45%	14.55%
688455.SH	科捷智能	28.45	35.70	12.77	45.15%	0.86	40.72%	21.32%	25.49%
688251.SH	井松智能	20.78	22.42	5.39	34.08%	0.68	27.23%	29.02%	29.16%
301311.SZ	昆船智能	/	/	19.15	18.23%	1.00	9.90%	22.19%	11.14%

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （六）风险提示

电子烟等新型烟草制品市场扩张导致卷烟需求下降的风险、市场竞争加剧的风险、宏观经济和下游行业周期波动的风险、新型冠状病毒肺炎疫情影响公司生产经营的风险、关联交易占比较高的风险、客户集中度高的风险、控股股东授权使用商标的风险、经营资质相关风险等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)