

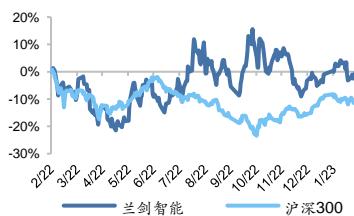
业绩符合预期，利润率合理回升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-02-27

收盘价（元）	35.12
近12个月最高/最低（元）	41.14/26.72
总股本（百万股）	72.67
流通股本（百万股）	44.16
流通股比例（%）	60.77
总市值（亿元）	25.52
流通市值（亿元）	15.51

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

- 《业绩符合预期，毛利率或将逐渐修复》 2022-10-28
- 《智能仓储百舸争流，三方面构筑竞争壁垒》 2022-09-18

主要观点：

● 2022年业绩

公司发布2022年业绩快报，预计2022年年度实现营收9.15亿元，同比增长51.56%；归母净利润0.91亿元，同比增长12.48%；扣非后归母净利润为0.73亿元，同比增长34.62%；加权平均净资产收益率为9.44%，增加0.54个pct。考虑到去年四季度下游行业节奏有所调整，部分订单招标及交付推迟到今年一季度的因素，我们认为，公司整体业绩水平符合我们预期。

● 主营业务盈利能力较三季度有明显修复

公司2022年前三季度的营业利润率为7.18%，较2021年全年的14.3%大幅下降，下降的原因主要是前期开拓新能源、农业等市场，获取的部分订单利润率水平较低。我们在此前三季报点评中判断，随着时间推移，按照正常项目结转的时间周期，公司在手利润率较低的订单逐渐完成，因此后续利润率水平有望得到回升。根据本次2022年业绩快报数据测算，公司2022年全年的营业利润率约为10.47%，2022Q4单季度的营业利润率为17.1%，修复明显，与我们此前预判的趋势一致。

● 看好公司不断拓展下游行业大项目的能力

报告期内，公司营业总收入同比增长51.56%，系公司多行业布局，优化行业结构，在报告期内成功交付项目大幅增多，项目交付能力和盈利能力持续增强所致。我们看好智能制造和智能物流设备行业的持续高成长性，公司作为行业优质企业之一，有望不断拓展下游行业获取大项目，利好未来发展。

● 投资建议

我们预测公司2022-2024年营业收入为9.2/11.9/15.2亿元（调整幅度为7.6%/7.6%/4.9%）；2022-2024年预测归母净利润分别为0.91/1.20/1.60亿元（调整幅度为-10.8%/-7.0%/-5.5%）；2022-2024年对应的EPS为1.25/1.65/2.20元。公司当前股价对应的PE为31/23/18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

主要财务指标	单位：百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	604	915	1,194	1,521
收入同比（%）	33.7%	51.5%	30.5%	27.4%
归属母公司净利润	81	91	120	160
净利润同比（%）	-3.9%	12.5%	32.6%	33.1%
毛利率（%）	34.5%	28.2%	29.7%	31.2%
ROE（%）	8.9%	9.4%	11.5%	13.9%
每股收益（元）	1.11	1.25	1.65	2.20
P/E	24.82	31.01	23.39	17.57
P/B	2.15	2.82	2.58	2.32
EV/EBITDA	20.20	27.69	21.13	16.92

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	1,644	1,991	2,384	营业收入	604	915	1,194	1,521
现金	127	274	299	335	营业成本	395	657	839	1,046
应收账款	344	424	546	690	营业税金及附加	5	7	9	12
其他应收款	19	28	37	47	销售费用	50	80	107	139
预付账款	48	73	96	122	管理费用	94	119	154	196
存货	227	316	378	487	财务费用	(0)	4	13	19
其他流动资产	404	844	1,014	1,191	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	98	130	172
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	1,970	2,384	2,846	利润总额	87	98	130	172
流动负债	479	954	1,275	1,614	所得税	6	7	10	13
短期借款	0	331	443	630	净利润	81	91	120	160
应付账款	417	518	699	819	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	63	104	133	166	归属母公司净利润	81	91	120	160
非流动负债	22	22	22	22	EBITDA	99	113	154	203
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.11	1.25	1.65	2.20
其他非流动负债	22	22	22	22					
负债合计	501	975	1,297	1,636					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	73	73	73	73					
资本公积	601	643	703	783					
留存收益	255	278	311	354					
归属母公司股东权益	928	994	1,087	1,210					
负债和股东权益	1,429	1,970	2,384	2,846					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	26	27	117	27	成长能力				
净利润	81	91	120	160	营业收入	33.66%	51.51%	30.51%	27.39%
折旧摊销	12	11	12	12	营业利润	-8.08%	13.16%	32.56%	33.10%
财务费用	(0)	4	13	19	归属于母公司净利润	-3.87%	12.49%	32.56%	33.10%
投资损失	(10)	(12)	(16)	(19)	获利能力				
营运资金变动	(36)	(66)	(11)	(144)	毛利率(%)	34.52%	28.19%	29.71%	31.21%
其他经营现金流	(21)	0	(0)	0	净利率(%)	13.33%	9.90%	10.05%	10.50%
投资活动现金流	(329)	(182)	(165)	(123)	ROE(%)	8.94%	9.42%	11.54%	13.91%
资本支出	(77)	(78)	(79)	(81)	ROIC(%)	11.91%	13.94%	15.16%	16.94%
长期投资	(236)	(105)	(86)	(42)	偿债能力				
其他投资现金流	(16)	0	0	0	资产负债率(%)	35.05%	49.52%	54.40%	57.48%
筹资活动现金流	(39)	303	72	132	净负债比率(%)	-13.67%	5.71%	13.31%	24.40%
短期借款	(2)	331	112	187	流动比率	2.44	1.72	1.56	1.48
长期借款	(12)	0	0	0	速动比率	1.97	1.39	1.26	1.18
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.48	0.54	0.55	0.58
其他筹资现金流	(25)	(29)	(40)	(55)	应收账款周转率	2.24	2.38	2.46	2.46
现金净增加额	(343)	148	24	36	应付账款周转率	1.46	1.41	1.38	1.38
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.11	1.25	1.65	2.20
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.38	1.61	0.38
					每股净资产(最新摊薄)	12.77	13.68	14.96	16.65
					估值比率				
					P/E	24.8	31.0	23.4	17.6
					P/B	2.2	2.8	2.6	2.3
					EV/EBITDA	20.20	27.69	21.13	16.92

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形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。