

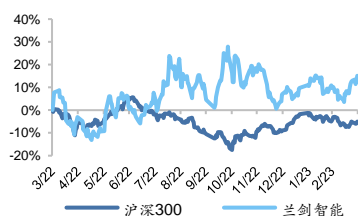
在手订单饱满，利润率修复有望持续

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-30

收盘价（元）	36.45
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）	26.49
流通市值（亿元）	16.10

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，利润率合理回升》2023-02-27
- 《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年业绩符合预期

公司发布2022年年报，2022年实现营收9.15亿元，同比增长51.59%；归母净利润0.91亿元，同比增长12.45%；扣非后归母净利润为0.73亿元，同比增长34.47%；基本每股收益1.25元/股，同比增长12.61%；公司拟以总股本72.67百万股为基数，每10股派发现金3.8元（含税），预计派发现金红利2761.46万元（含税）。公司此前已经发布业绩快报，业绩符合预期。

● 积极开拓智能仓储物流行业运用

营收高增长及扣非净利润的高增长来自于公司持续加大对新技术、新产品的研发投入，顺利交付下游多行业的智能仓储项目所致。公司年内成功开拓白酒行业，在航空航天、烟草、军工、医药等行业取得了重大突破，其中航空航天行业和烟草行业销售额超亿元。新能源领域，在原材料库、极片生产环节持续获得订单的同时，研制了面向化成分容环节的专用堆垛机设备并取得了案例应用。

● 在手订单饱满

年报显示，公司未确认收入的手订单为10.43亿元（统计单笔10万元以上合同金额，不包含售后服务和代运营），其中已签订合同金额10.08亿元，已中标暂未签合同金额0.35亿元。报告期内，公司新签订单合计金额11.67亿元。其中航空航天行业订单金额累计1.98亿元，军工行业订单累计0.97亿元。

● 利润率修复有望延续

毛利率由三季报的24.6%恢复至年报的27.46%，但仍低于2021年年报的34.52%，随着原材料成本下降，收入规模进一步扩大，我们预计2023年公司的毛利率有望进一步修复。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，修改盈利预测为：2023-2025年营业收入为12.05/15.10/19.52亿元；2023-2025年预测归母净利润分别为1.27/1.59/2.10亿元；2023-2025年对应的EPS为1.74/2.19/2.90元。公司当前股价对应的PE为21/17/13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) 下游需求不及预期；3) 核心技术人员流失；4) 原材料成本大幅波动影响毛利率；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	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	915	1,205	1,510	1,952
收入同比(%)	51.6%	31.6%	25.3%	29.3%
归属母公司净利润	91	127	159	210
净利润同比(%)	12.4%	39.8%	25.9%	32.0%
毛利率(%)	27.5%	29.0%	30.3%	31.2%
ROE(%)	9.4%	12.1%	13.8%	16.3%
每股收益(元)	1.25	1.74	2.19	2.90
P/E	27.17	20.93	16.62	12.59
P/B	2.47	2.42	2.18	1.93
EV/EBITDA	22.20	18.29	14.76	11.60

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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,055	1,574	1,752	2,307	营业收入	915	1,205	1,510	1,952
现金	159	362	377	430	营业成本	664	856	1,053	1,344
应收账款	380	507	563	821	营业税金及附加	7	9	11	15
其他应收款	22	30	37	48	销售费用	53	87	121	167
预付账款	14	18	23	30	管理费用	115	169	205	255
存货	248	356	386	561	财务费用	(1)	1	8	15
其他流动资产	231	657	752	979	资产减值损失	18	(6)	(6)	(9)
非流动资产	464	571	712	901	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	6	7	9	11
固定资产	260	354	477	640	营业利润	96	135	170	224
无形资产	14	14	14	13	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	190	203	221	247	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	1,519	2,146	2,464	3,208	利润总额	96	135	170	224
流动负债	500	1,028	1,226	1,808	所得税	6	8	10	14
短期借款	0	227	395	560	净利润	91	127	159	210
应付账款	428	708	718	1,102	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	72	93	114	145	归属母公司净利润	91	127	159	210
非流动负债	24	24	24	24	EBITDA	111	157	206	277
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.25	1.74	2.19	2.90
其他非流动负债	24	24	24	24					
负债合计	524	1,052	1,250	1,832	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	73	73	73	73	成长能力				
资本公积	602	661	734	832	营业收入	51.59%	31.65%	25.29%	29.30%
留存收益	321	360	407	471	营业利润	10.84%	40.85%	25.93%	32.04%
归属母公司股东权益	995	1,094	1,214	1,376	归属于母公司净利润	12.45%	39.83%	25.93%	32.04%
负债和股东权益	1,519	2,146	2,464	3,208	获利能力				
					毛利率(%)	27.46%	28.96%	30.29%	31.16%
现金流量表					净利率(%)	9.89%	10.50%	10.56%	10.78%
单位:百万元					ROE(%)	9.41%	12.12%	13.81%	16.25%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	ROIC(%)	13.24%	13.44%	13.84%	15.20%
经营活动现金流	(93)	165	87	171	偿债能力				
净利润	91	127	159	210	资产负债率(%)	34.49%	49.02%	50.72%	57.11%
折旧摊销	14	21	28	38	净负债比率(%)	-16.01%	-12.26%	1.40%	9.48%
财务费用	(1)	1	8	15	流动比率	2.11	1.53	1.43	1.28
投资损失	(6)	(7)	(9)	(11)	速动比率	1.61	1.19	1.11	0.97
营运资金变动	(188)	24	(99)	(80)	营运能力				
其他经营现金流	(3)	0	0	0	总资产周转率	0.62	0.66	0.66	0.69
投资活动现金流	175	(162)	(191)	(221)	应收账款周转率	2.53	2.72	2.82	2.82
资本支出	(70)	(115)	(154)	(204)	应付账款周转率	1.57	1.51	1.48	1.48
长期投资	215	(47)	(38)	(17)	每股指标 (元)				
其他投资现金流	30	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.25	1.74	2.19	2.90
筹资活动现金流	(25)	199	120	102	每股经营现金流(最新摊薄)	(1.28)	2.28	1.20	2.36
短期借款	0	227	167	165	每股净资产(最新摊薄)	13.69	15.05	16.71	18.93
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	27.2	20.9	16.6	12.6
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.5	2.4	2.2	1.9
其他筹资现金流	(25)	(29)	(47)	(64)	EV/EBITDA	22.20	18.29	14.76	11.60
现金净增加额	58	202	16	52					

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。