



机械设备 自动化设备

电网订单有望迎来恢复，新品开拓值得期待

■ 走势比较

国内领先电力特种机器人企业，电网订单有望迎来恢复。公司主要面向电力、消防、轨交等领域，提供特种机器人产品及相关服务，总体来看，公司目前客户主要以电力行业为主，产品主要分为3个板块：操作类机器人、巡检类机器人、消防类机器人。此前公司发布公告称，受疫情影响，下游客户招投标及公司项目实施进度受到影响，2022年收入规模有所下降。展望2023年，我们认为，宏观层面，1月11日国家电网董事长辛保安表示，2023年电网投资将超过5200亿元，再创历史新高，同比增长约4%，为公司的经营发展提供了良好的基础；微观层面，电网产品升级迭代，不断提高产品性能，同时公司不断拓展销售范围，目前已从江浙沪市场拓展至全国范围内各省份，有望带来新的收入增量。

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	208/206
总市值/流通(百万元)	9,118/9,037
12个月最高/最低(元)	77.12/31.42

相关研究报告:

推进“机器人+行业”发展战略，打造新的成长曲线。公司横向赋能，在深耕电网的同时，将公司机器人产品和能力向轨交、充电、清洁等非电网行业推广和复制。目前智慧共享充电系统在苏州、北京、无锡等多个城市开展了试点应用，并与下游客户接洽项目合作；轨交机器人产品重点开展了研发、试用、验收等工作，产品应用效果反馈良好，并同步开展项目推广工作；清洁机器人的产品研发、渠道建设、目开发等工作也顺利推进。我们认为新业务市场规模更大、成长性更好，未来有望为公司开拓新的成长曲线。

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

盈利预测与投资建议:预计2022年-2024年公司营业收入分别为6.82亿元、9.11亿元和13.25亿元，归母净利润分别为-1.17亿元、2.83亿元和4.68亿元，对应EPS分别-0.57元、1.38元和2.27元，给予“买入”评级。

风险提示:电网智能化投资不及预期、公司新产品推广不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标:

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1284.93	682.27	911.37	1325.42
增长率	27.78%	-46.90%	33.58%	45.43%
归属母公司净利润(百万元)	483.08	-116.92	282.89	467.52
增长率	43.59%	-124.20%	141.96%	65.27%
每股收益EPS(元)	2.35	-0.57	1.38	2.27
PE	19	-77	32	19
PB	3.40	3.66	3.26	2.83

资料来源：wind, 太平洋证券

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1284.93	682.27	911.37	1325.42
营业成本	514.97	429.93	515.36	727.88
营业税金及附加	11.13	12.96	13.67	11.53
销售费用	74.71	68.23	63.80	66.27
管理费用	107.40	102.34	109.36	106.03
财务费用	10.39	0.68	0.91	1.33
资产减值损失	-6.86	-60.00	-60.00	-60.00
投资收益	69.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	14.66	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	514.52	-192.45	261.56	469.84
其他非经营损益	20.86	58.61	60.36	60.77
利润总额	535.39	-133.84	321.92	530.61
所得税	51.78	-16.93	39.04	63.09
净利润	483.61	-116.92	282.89	467.52
少数股东损益	0.53	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	483.08	-116.92	282.89	467.52
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	320.50	841.79	1056.07	1364.42
应收和预付款项	802.84	343.32	477.17	708.16
存货	177.08	148.18	178.79	256.69
其他流动资产	1103.19	592.54	592.68	592.92
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	461.56	465.33	468.44	470.88
无形资产和开发支出	134.52	118.18	101.84	85.50
其他非流动资产	85.63	82.07	82.07	82.07
资产总计	3372.48	2878.58	3244.22	3847.80
短期借款	175.38	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	351.20	288.42	337.89	484.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	194.66	125.60	139.89	175.44
负债合计	721.24	414.02	477.79	659.79
股本	206.73	205.68	205.68	205.68
资本公积	1199.14	1200.19	1200.19	1200.19
留存收益	1266.85	1071.49	1373.36	1794.94
归属母公司股东权益	2651.24	2464.56	2766.43	3188.01
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2651.24	2464.56	2766.43	3188.01
负债和股东权益合计	3372.48	2878.58	3244.22	3847.80
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	578.99	-165.63	285.71	495.07
PE	18.67	-77.14	31.88	19.29
PB	3.40	3.66	3.26	2.83
PS	7.02	13.22	9.90	6.80
EV/EBITDA	14.16	-44.85	25.25	13.95

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	483.61	-116.92	282.89	467.52
折旧与摊销	54.08	26.13	23.24	23.90
财务费用	10.39	0.68	0.91	1.33
资产减值损失	-6.86	-60.00	-60.00	-60.00
经营营运资本变动	-412.96	929.11	-110.56	-141.58
其他	-138.96	24.67	69.73	74.45
经营活动现金流净额	-10.71	803.68	206.21	365.61
资本支出	-151.31	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-618.19	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-769.50	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	125.32	-175.38	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	696.25	0.00	0.00	0.00
支付股利	-54.64	-78.45	18.99	-45.94
其他	-3.63	-18.56	-0.91	-1.33
筹资活动现金流净额	763.31	-272.38	18.07	-47.26
现金流量净额	-17.41	521.29	214.28	308.35
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	27.78%	-46.90%	33.58%	45.43%
营业利润增长率	36.95%	-137.40%	35.91%	79.63%
净利润增长率	44.16%	-124.18%	141.96%	65.27%
EBITDA 增长率	47.36%	-128.61%	72.50%	73.28%
获利能力				
毛利率	59.92%	36.98%	43.45%	45.08%
期间费率	28.91%	50.10%	34.10%	23.10%
净利率	37.64%	-17.14%	31.04%	35.27%
ROE	18.24%	-4.74%	10.23%	14.66%
ROA	14.34%	-4.06%	8.72%	12.15%
ROIC	30.86%	-12.74%	26.57%	40.19%
EBITDA/销售收入	45.06%	-24.28%	31.35%	37.35%
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.22	0.30	0.37
固定资产周转率	29.02	14.20	17.71	24.43
应收账款周转率	2.21	1.21	2.32	2.32
存货周转率	2.69	2.48	2.97	3.19
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	58.45%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	21.39%	14.38%	14.73%	17.15%
带息债务/总负债	24.32%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.60	5.34	5.43	4.82
速动比率	3.34	4.93	5.01	4.40
每股指标				
每股收益	2.35	-0.57	1.38	2.27
每股净资产	12.89	11.98	13.45	15.50
每股经营现金	-0.05	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。