



## 股票投资评级

买入|维持

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价（元）	37.93
总股本/流通股本（亿股）	0.73 / 0.44
总市值/流通市值（亿元）	28 / 17
52周内最高/最低价	40.80 / 31.87
资产负债率(%)	34.5%
市盈率	30.34
第一大股东	吴耀华

## 研究所

分析师:孙业亮  
SAC登记编号:S1340522110002  
Email:sunyeliang@cnpsec.com  
分析师:丁子惠  
SAC登记编号:S1340523070003  
Email:dingzihui@cnpsec.com

## 兰剑智能(688557)

## 成本管控叠加强化研发，持续提速增效

## ● 盈利能力增强，毛利率大幅改善

公司发布2023年中报，上半年公司成功交付新能源、通信设备、医药、航空航天、工程机械、食品饮料等行业项目，实现营业收入5.14亿元，较上年同期增长19.69%；募投项目产能优势初显，公司成本管控和运营效能提升，降低成本效果显著，毛利率稳步提升，公司上半年综合毛利率为29.88%，同比增加4.81pct；Q2单季度为32.64%，相比去年同期增加7.07pct，相比一季度增加9.20pct。实现归母净利润5,302.84万元，较上年同期增长69.77%，公司综合盈利能力逐步增强。公司持续增加烟草、新能源、酒类等行业智能机器人产品的研发，继续深入应用大数据、物联网、人工智能、3D视觉算法等技术，研发费用支出3,700.98万元。

## ● 在手订单饱满，业绩兑现有保障

报告期内，公司新增订单金额2.94亿元，其中已签合同金额1.92亿元，中标暂未签合同金额1.02亿元。截至2023年6月30日，公司未确认收入的在手订单为7.56亿元（统计单笔10万元以上合同金额，不包含售后服务），其中已签订合同金额6.54亿元，已中标暂未签合同金额1.02亿元。在手订单饱满，业绩兑现有保障。

## ● 七部门发布机械行业稳增长工作方案

2023世界机器人大会发布的数据显示，近年来，我国工业机器人产业规模持续壮大，2022年中国工业机器人装机量占全球比重超过50%，稳居全球第一大市场。一方面，在应用上，国内“机器人+行业应用”的场景不断深化，制造业机器人密度已达到每万名工人392台。另一方面，在制造上，中国作为连续多年全球工业机器人销量最多的国家，2022年工业机器人产量突破44.3万套，同比增长超过20%。

2022年，随着《“十四五”机器人产业发展规划》的五项保障措施的实施，机器人产业的发展进入新的阶段。2023年1月，工信部等17部门发布《“机器人+”应用行动实施方案》，方案制定了到2025年我国制造业机器人密度较2020年实现翻番的目标。2023年9月1日，工业和信息化部等七部门发布关于印发《机械行业稳增长工作方案(2023-2024年)》的通知。其中提到，加快推进智能制造与机器人技术、重大技术装备、新能源汽车和智能网联汽车、农机装备、高端医疗装备和创新药等“十四五”规划纲要重大工程建设，持续扩大工业母机、仪器仪表、制药装备、工业机器人等的需求。

## ● 积极开拓海外市场，拓展产能

公司不断深化主营业务领域的布局，在德国和美国分别申请设立全资子公司，以美国、德国两个已投运营的智能仓储系统为示范项目，积极开拓国际市场。德州的超级工厂进展顺利，目前超级未来工厂一期二期已投入使用，三期工程已落成，三期建设完成投入后，能够满

足未来 2-3 年产能持续增长的需求。超级工厂的投产将扩大公司生产场地，提升 AGV 搬运机器人、输送线、烟草分拣线、货架等自动化装备的组装生产能力，突破公司目前的产能瓶颈，可以更好的满足不同行业客户差异化产品需求，缩短供货时间，提高响应能力，支持公司承接更多项目。

### ● 投资建议

预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.89、2.78、3.53 元，当前股价对应的 PE 分别为 20.08、13.64、10.74 倍。公司软硬件产品兼具，技术体系完备，多种 AI 算法加持，下游行业广泛，在手订单充足，募投项目突破产能瓶颈，公司于去年发布股权激励，彰显业绩信心，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

下游客户需求扩张不及预期；行业竞争加剧；政策推动存在波动性；产品技术研发不及预期。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	915	1262	1660	2139
增长率(%)	51.59	37.83	31.56	28.87
EBITDA（百万元）	108.22	154.55	221.01	278.11
归属母公司净利润（百万元）	90.52	137.27	202.09	256.73
增长率(%)	12.45	51.63	47.22	27.04
EPS(元/股)	1.25	1.89	2.78	3.53
市盈率(P/E)	30.45	20.08	13.64	10.74
市净率(P/B)	2.77	2.50	2.11	1.76
EV/EBITDA	21.26	17.66	10.97	8.97

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>									
营业收入	915	1262	1660	2139	营业收入	51.6%	37.8%	31.6%	28.9%
营业成本	664	914	1198	1538	营业利润	10.8%	56.8%	45.3%	27.0%
税金及附加	7	9	12	15	归属于母公司净利润	12.4%	51.6%	47.2%	27.0%
销售费用	53	76	83	107	毛利率	27.5%	27.6%	27.8%	28.1%
管理费用	40	57	75	96	净利率	9.9%	10.9%	12.2%	12.0%
研发费用	75	101	116	150	ROE	9.1%	12.4%	15.5%	16.4%
财务费用	-1	-1	-1	-1	ROIC	8.8%	11.9%	14.8%	15.8%
资产减值损失	-9	0	0	0	偿债能力				
<b>营业利润</b>	<b>96</b>	<b>150</b>	<b>218</b>	<b>277</b>	资产负债率	34.5%	40.3%	45.8%	43.1%
营业外收入	2	0	0	0	流动比率	2.11	1.91	1.79	1.95
营业外支出	2	0	0	0	营运能力				
<b>利润总额</b>	<b>96</b>	<b>150</b>	<b>218</b>	<b>277</b>	应收账款周转率	3.03	3.12	3.12	3.09
所得税	6	13	16	20	存货周转率	3.85	3.50	3.55	3.65
<b>净利润</b>	<b>91</b>	<b>137</b>	<b>202</b>	<b>257</b>	总资产周转率	0.62	0.75	0.78	0.83
<b>归母净利润</b>	<b>91</b>	<b>137</b>	<b>202</b>	<b>257</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.25</b>	<b>1.89</b>	<b>2.78</b>	<b>3.53</b>	每股收益	1.25	1.89	2.78	3.53
<b>资产负债表</b>									
货币资金	159	27	331	261	每股净资产	13.69	15.20	17.98	21.51
交易性金融资产	181	181	181	181	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	364	449	623	771	PE	30.45	20.08	13.64	10.74
预付款项	14	58	83	79	PB	2.77	2.50	2.11	1.76
存货	248	473	463	708	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1055</b>	<b>1381</b>	<b>1935</b>	<b>2270</b>	净利润	91	137	202	257
固定资产	260	262	266	270	折旧和摊销	15	11	12	12
在建工程	11	14	15	16	营运资本变动	-206	-236	107	-321
无形资产	14	14	14	14	其他	7	-6	-8	-11
<b>非流动资产合计</b>	<b>464</b>	<b>470</b>	<b>475</b>	<b>480</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	-93	-94	313	-63
<b>资产总计</b>	<b>1519</b>	<b>1851</b>	<b>2410</b>	<b>2750</b>	资本开支	-40	-17	-17	-17
短期借款	0	0	0	0	其他	216	6	8	11
应付票据及应付账款	273	302	535	534	<b>投资活动现金流净额</b>	175	-11	-9	-6
其他流动负债	227	421	544	629	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>500</b>	<b>723</b>	<b>1079</b>	<b>1163</b>	债务融资	0	0	0	0
其他	24	24	24	24	其他	-25	-28	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	-25	-28	0	0
<b>负债合计</b>	<b>524</b>	<b>746</b>	<b>1103</b>	<b>1186</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	58	-132	304	-69
股本	73	73	73	73					
资本公积	602	602	602	602					
未分配利润	284	373	545	763					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	36	57	87	126					
<b>所有者权益合计</b>	<b>995</b>	<b>1105</b>	<b>1307</b>	<b>1563</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1519</b>	<b>1851</b>	<b>2410</b>	<b>2750</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予以通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

电话：18717767929  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048