

信义山证汇通天下

证券研究报告

工业机器人及工控系

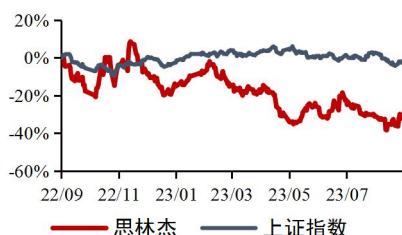
思林杰 (688115.SH)

增持-B(下调)

综

2023年9月4日

公司近一年市场表现



市场数据: 2023年9月4日

收盘价 (元):	32.00
年内最高/最低 (元):	55.68/28.88
流通A股/总股本(亿):	0.36/0.67
流通A股市值 (亿):	11.38
总市值 (亿):	21.33

基础数据: 2023年6月30日

基本每股收益:	-0.15
摊薄每股收益:	-0.15
每股净资产(元):	19.44
净资产收益率:	-0.76

资料来源: 最闻

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

电话:

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

研究助理:

冯瑞

邮箱: fengrui@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布2023年中报,2023H1公司实现营业收入6838.16万元,同比减少59.59%;实现归母净利润-987.00万元,同比减少118.91%;实现扣非归母净利润-1047.38万元,同比减少122.86%;基本每股收益为-0.15元,同比减少116.85%。

事件点评

➤ 2023H1公司营业收入较去年同期有所下降,主要原因是去年同期基数较高、下游消费需求尚未恢复。去年同期基数较高的原因是2022年上半年公司嵌入式智能仪器模块检测方案从原主要应用在PCBA功能检测环节拓展到模组检测环节,新产品锂电池保护板测试仪在模组检测环节实现规模销售,营业收入增长较快。下游消费需求尚未恢复主要还是因为去年四季度开始下游消费电子领域景气度下滑,客户采购减少、采购节奏推迟,虽然目前需求端已经出现温和回暖迹象,但总体恢复仍需要时间。

➤ 2023H1公司净利润同比由盈转亏,主要系销售产品结构调整、产线升级生产成本增加、研发费用及销售费用增加所致。为保持自身行业发展地位,公司持续进行产品技术升级以满足更多行业的客户检测需求,并积极拓展新的行业与应用场景;同时公司坚持以研发创新作为发展的核心驱动力,引入高级研发人才并稳步推进多项在研项目。2023H1公司销售费用率和研发费用率分别为11.44%和41.08%,较去年同期分别增长6.31、22.58个百分点。

➤ 公司新客户拓展取得显著进展,大客户对于公司经营的影响预期会逐步减弱。在现有消费电子行业客户的基础上,公司不断寻求与新客户合作,逐步扩大自身销售范围并拓宽业务领域,为通信行业客户提供测试方案和产品,机器视觉产品的应用也有所拓展。同时,公司积极推进与专业的高端仪器设备厂商进行项目合作,为客户提供数据采集等关键测量模组。例如公司数字万用表用模块应用于飞针测试设备、高速数据采集模块及信号处理模块应用于激光测风雷达设备。

投资建议

➤ 预计公司2023-2025年分别实现营收2.56、3.33、4.09亿元(原值为2.86、3.72、4.57亿元),同比变动5.7%、30.1%、22.6%;分别实现净利润0.53、0.64、0.80亿元(原值为0.60、0.75、0.91亿元),同比变动-1.2%、20.7%、24.5%;对应EPS分别为0.80、0.97、1.20元(原值为0.89、1.13、1.36元),以9月4日收盘价32.00元计算,对应PE分别为40.0X、33.1X、26.6X。考虑到公司对苹果产业链依赖度较高且消费电子市场需求恢复仍



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明





有较大的不确定性，故调整评级为“增持-B”。

风险提示

➤ 对苹果产业链依赖度较高的风险；在收入规模、技术等方面与国外模块化检测方案提供商存在较大差距的风险；模块化检测仪器与传统仪器仪表存在差异化竞争的风险；芯片供应短缺风险；下游消费电子市场需求恢复有较大不确定性的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	222	242	256	333	409
YoY(%)	17.8	9.0	5.7	30.1	22.6
净利润(百万元)	66	54	53	64	80
YoY(%)	5.1	-18.2	-1.2	20.7	24.5
毛利率(%)	73.1	67.2	67.1	67.7	67.9
EPS(摊薄/元)	0.99	0.81	0.80	0.97	1.20
ROE(%)	20.1	4.1	3.9	4.6	5.6
P/E(倍)	32.3	39.5	40.0	33.1	26.6
P/B(倍)	6.5	1.6	1.6	1.5	1.5
净利率(%)	29.7	22.3	20.8	19.3	19.6

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	322	1316	1334	1097	1082	营业收入	222	242	256	333	409
现金	83	1015	996	584	567	营业成本	60	79	84	108	131
应收票据及应收账款	177	245	267	399	418	营业税金及附加	2	2	2	3	3
预付账款	1	4	1	5	2	营业费用	8	16	18	22	25
存货	34	49	39	73	63	管理费用	34	46	50	62	74
其他流动资产	27	4	31	36	32	研发费用	48	62	64	82	99
非流动资产	49	78	202	351	415	财务费用	-0	-16	-15	-10	-7
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-10	-6	-8	-11
固定资产	6	9	52	119	173	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1	32	32	31	21	投资净收益	2	0	0	0	0
其他非流动资产	43	37	118	200	222	营业利润	74	57	56	68	85
资产总计	371	1394	1535	1448	1497	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	35	50	165	43	42	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	10	130	0	0	利润总额	73	57	56	68	84
应付票据及应付账款	9	7	11	15	15	所得税	7	3	3	3	4
其他流动负债	27	33	24	28	27	税后利润	66	54	53	64	80
非流动负债	8	11	11	11	11	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	66	54	53	64	80
其他非流动负债	8	11	11	11	11	EBITDA	76	42	65	105	151
负债合计	43	61	176	54	53						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	50	67	67	67	67						
资本公积	124	1089	1091	1091	1091						
留存收益	154	178	207	240	282						
归属母公司股东权益	328	1333	1359	1393	1444						
负债和股东权益	371	1394	1535	1448	1497						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	-46	-24	59	-62	148						
净利润	66	54	53	64	80						
折旧摊销	4	5	26	51	78						
财务费用	-0	-16	-15	-10	-7						
投资损失	-2	-0	-0	-0	-0						
营运资金变动	-124	-99	-6	-167	-3						
其他经营现金流	10	32	0	0	0						
投资活动现金流	-18	-4	-179	-200	-143						
筹资活动现金流	17	954	101	-150	-23						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.99	0.81	0.80	0.97	1.20	P/E	32.3	39.5	40.0	33.1	26.6
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.69	-0.36	0.88	-0.93	2.22	P/B	6.5	1.6	1.6	1.5	1.5
每股净资产(最新摊薄)	4.92	19.99	20.34	20.86	21.61	EV/EBITDA	27.0	27.5	19.2	14.5	10.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

