

Q3 营收保持稳定增长 毛利率有所承压

——北路智控（301195.SZ）三季度点评

计算机/计算机应用

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司于10月18日发布2023年三季度财报，23Q3单季实现营业总收入2.85亿元，同比增加30.8%，归母公司净利润0.64亿元，同比增加9.4%。前三季度总营收7.09亿元，同比增加30.8%，归母公司净利润1.64亿元，同比增加17.4%。

投资摘要：

三季度营收保持稳定增长，毛利率有所承压。

- ◆ 营收端，公司保持快速稳定的增长，连续三个季度同比增速均维持在约30%，一定程度也表明下游煤矿企业智能化建设的需求依然具备较高的景气度。
- ◆ 毛利率继续承压。公司三季度单季度的整体毛利率为43.67%，环比23Q2下降约3.17pct，而相较于去年同期下滑约5.86pct。毛利率的继续承压是造成公司利润端增速大幅落后于营收端增速的核心因素。我们判断，整体毛利率的下滑一方面是由于各分项业务的盈利能力的波动，另一方面则是受整体营收结构变化的影响，参考中报的数据，毛利率较高的装备配套业务的营收占比有所减少。
- ◆ 费用端，公司单季的销售费用和研发费用相较于去年同期分别增长40.4%和43.3%，亦在一定程度减缓了当期净利润增速。但从另外的角度看，这也反映了公司在自身产品与技术的打磨及营销领域的持续投入，而这样的投入未来可能能够在经营业绩层面看到正向的反馈。

布局智能化工行业，实现行业外拓。公司依托与北元集团（第一批“工业互联网+危化安全生产”试点建设单位之一）的合作，探索在危险化学品领域信息技术与安全管理的融合。2021年至今公司先后与北元签订《人员定位系统建设项目合同》和《应急广播系统》等，合同金额共计1,775万元。而根据公司微信公众号9月26日发布的信息，北路承建的北元集团化工厂立体融合精确定位系统已通过验收。我们认为，以此为标杆，公司在智慧矿山领域外积极寻求行业的外拓，亦是未来实现可持续增长的重要战略布局。

投资建议：我们认为，以强化安全生产和实现煤炭行业高质量发展为核心需求，政策的强驱动，煤矿智能化领域未来发展的确定性高。而北路智控依托自身在矿山信息化领域的聚焦和全面性，以及与大型煤机设备建立的稳定合作关系，在整个赛道占据了有利的竞争位置。我们看好公司的成长，预计北路智控2023-2025年营业收入分别为10.01亿元、12.87亿元及16.29亿元，同比增长32.4%、28.7%、26.5%，归母净利润分别为2.42亿元、3.05亿元、3.87亿元，同比增加22.3%、25.7%、27.1%。维持“买入”评级。

风险提示：煤炭行业周期性波动风险；行业政策变化的风险；与郑煤机关联交易占比较高且将持续存在的风险；毛利率持续下降的风险等

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	578.17	755.65	1,000.57	1,287.41	1,629.05
增长率（%）	32.69%	30.70%	32.41%	28.67%	26.54%
归母净利润（百万元）	147.42	198.17	242.43	304.60	387.25
增长率（%）	38.17%	34.43%	22.33%	25.65%	27.14%
净资产收益率（%）	29.71%	9.29%	10.59%	12.32%	14.32%
每股收益(元)	1.12	1.51	1.84	2.32	2.94
PE	37.21	27.68	22.63	18.01	14.17
PB	11.06	2.57	2.40	2.22	2.03

资料来源：Wind，申港证券研究所

评级

买入（维持）

2023年10月20日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

周成

研究助理

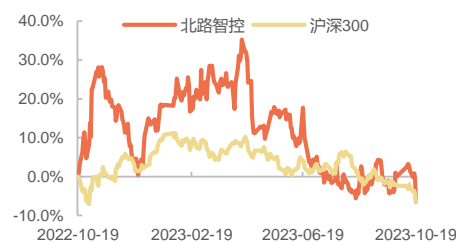
SAC 执业证书编号：S1660122090013

交易数据

时间 2023.10.19

总市值/流通市值（亿元）	54.86/19.25
总股本（万股）	13,152
资产负债率（%）	12.7
每股净资产（元）	16.95
收盘价（元）	41.71
一年内最低价/最高价（元）	41.07/61.7

公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《北路智控半年度点评报告：整体业绩符合预期 营收及净利润继续稳定增长》2023-8-17
- 2、《北路智控一季度点评报告：继续稳扎稳打 营收及净利润稳定增长》2023-4-24
- 3、《北路智控年度点评报告：22年业绩整体符合预期 煤矿智能化建设保持高景气》2023-4-11
- 4、《北路智控首次覆盖报告：软硬一体“智”造煤好未来》2022-12-25

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	578	756	1001	1287	1629	流动资产合计	767	2218	2453	2722	3058
营业成本	277	380	527	677	860	货币资金	117	509	182	169	167
营业税金及附加	6	7	9	12	15	应收账款	248	274	329	423	536
营业费用	50	65	89	114	136	其他应收款	7	10	14	18	22
管理费用	37	47	50	60	65	预付款项	6	11	15	19	25
研发费用	55	73	97	128	163	存货	189	266	346	445	566
财务费用	3	-5	-13	-13	-13	其他流动资产	9	605	483	483	483
资产减值损失	0	-1	-1	0	0	非流动资产合计	68	255	248	242	237
信用减值损失	-5	2	-1	0	0	长期股权投资	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	3	0	0	0	固定资产	30	35	31	28	25
投资净收益	0	2	10	10	10	无形资产	15	16	13	10	8
营业利润	161	215	271	340	432	商誉	0	0	0	0	0
营业外收入	5	5	0	0	0	其他非流动资产	0	166	166	166	166
营业外支出	0	0	0	0	0	资产总计	835	2473	2701	2964	3295
利润总额	166	220	271	340	432	流动负债合计	324	337	409	491	590
所得税	18	22	28	35	45	短期借款	37	0	0	0	0
净利润	147	198	242	305	387	应付账款	69	78	118	151	192
少数股东损益	0	0	0	0	0	预收款项	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	147	198	242	305	387	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
EBITDA	184	232	265	333	425	非流动负债合计	15	2	2	0	0
EPS (元)	1.12	1.51	1.84	2.32	2.94	长期借款	15	0	0	0	0
主要财务比率						应付债券	0	0	0	0	0
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	负债合计	339	339	411	491	590
成长能力						少数股东权益	0	0	0	0	0
营业收入增长	32.69%	30.70%	32.41%	28.67%	26.54%	实收资本（或股本）	66	88	132	132	132
营业利润增长	34.75%	33.59%	25.95%	25.65%	27.14%	资本公积	143	1560	1527	1527	1527
归属于母公司净利润增长	38.17%	34.43%	22.33%	25.65%	27.14%	未分配利润	268	450	577	735	937
获利能力						归属母公司股东权益合计	496	2133	2290	2473	2705
毛利率(%)	52.17%	49.66%	47.35%	47.42%	47.19%	负债和所有者权益	835	2473	2701	2964	3295
净利率(%)	25.50%	26.23%	24.23%	23.66%	23.77%						
总资产净利润(%)	17.65%	8.01%	8.97%	10.28%	11.75%	现金流量表	单位:百万元				
ROE(%)	29.71%	9.29%	10.59%	12.32%	14.32%		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
偿债能力						经营活动现金流	62	35	283	86	130
资产负债率(%)	41%	14%	15%	17%	18%	净利润	147	198	242	305	387
流动比率	2.37	6.57	5.99	5.54	5.19	折旧摊销	21	22	7	6	6
速动比率	1.78	5.78	5.15	4.64	4.23	财务费用	3	-5	-13	-13	-13
营运能力						应收账款减少	0	0	-55	-94	-112
总资产周转率	0.78	0.46	0.39	0.45	0.52	合同负债增加	0	0	0	0	0
应收账款周转率	3	3	3	3	3	投资活动现金流	-6	-1015	-537	10	10
应付账款周转率	10.04	10.30	10.23	9.56	9.47	公允价值变动收益	0	3	0	0	0
每股指标（元）						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.51	1.84	2.32	2.94	投资收益	0	2	10	10	10
每股净现金流(最新摊薄)	0.28	4.42	-2.48	-0.10	-0.02	筹资活动现金流	-38	1367	-73	-109	-142
每股净资产(最新摊薄)	7.54	24.33	17.41	18.80	20.57	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	37.21	27.68	22.63	18.01	14.17	普通股增加	0	22	44	0	0
P/B	11.06	2.57	2.40	2.22	2.03	资本公积增加	8	1417	-33	0	0
EV/EBITDA	20.47	19.88	20.05	15.95	12.51	现金净增加额	18	388	-327	-13	-2

资料来源: Wind, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）