

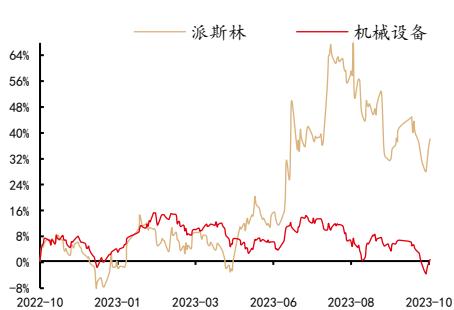
## 股票投资评级

买入|维持

## 派斯林(600215)

业绩超预期，稳步推进全球化战略

### 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）	8.54
总股本/流通股本（亿股）	4.65 / 4.57
总市值/流通市值（亿元）	40 / 39
52周内最高/最低价	10.38 / 5.68
资产负债率(%)	54.7%
市盈率	26.55
第一大股东	万丰锦源控股集团有限公司

### 研究所

分析师:刘卓  
SAC登记编号:S1340522110001  
Email:liuzhuo@cnpsec.com  
研究助理:傅昌鑫  
SAC登记编号:S1340123050006  
Email:fuchangxin@cnpsec.com

### ● 事件描述

公司发布三季度报告，2023Q1-Q3 公司实现营收 14.76 亿元，同比+123.67%，归母净利润 1.19 亿元，同比+216.6%，扣非归母净利润 1.42 亿元，同比+339.57%。其中，2023Q3 实现营收 6.23 亿元，同比+250.19%，归母净利润 0.36 亿元，同比+1518.58%，扣非归母净利润 0.63 亿元，同比+12917.58%。

### ● 事件点评

积极推进全球化业务布局，业绩与产能稳步高增。2023Q3 营收环比+34.61%，主要系公司中美业务团队协同加快北美市场项目执行，积极开拓中国&欧洲市场，同时墨西哥工厂建设完工产能提升，项目交付增加。目前国内市场订单及中标金额已超 2 亿，在手订单饱满，下游销售高景气，预计 Q4 业绩将持续增长。

利润端表现亮眼，扣非净利率大幅提升。公司归母及扣非归母净利润同比大幅提升，主要系主营业务收入高增，以及去年市场环境扰动、地产业务不景气导致的基数较低。2023Q3 毛利率同比+3.81 pct/环比+3.78 pct，净利率同比+4.58 pct/环比-2.01 pct，净利率环比下降系 Q3 产生非经常性损益-2635.85 万元，扣非后净利率同比+9.80 pct/环比+2.23 pct，仍大幅提升。2023Q1-Q3 毛利率同比+2.98 pct，扣非净利率同比+4.77 pct。

费用端控制良好，且去年期间费用水平较高，2023Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.96/-3.79/+0.70/-0.73 pct。经营性现金流-2.84 亿元，系报告期内项目实施进度未达回款节点。

我们认为，目前公司下游订单高景气，中国、墨西哥团队不断注入设计和制造产能，国际业务协同优势显现，考虑到项目交付周期，短期内业绩延续高增确定性强；中长期来看，公司作为北美前三自动化集成商项目经验充足，并且卡位墨西哥产能投建核心区位，将充分受益北美制造业回流带来的资本开支浪潮，同时，公司已与国际知名仓储物流业客户达成长期战略合作，未来工业自动化业务有望向非汽车行业领域泛制造业延展，成长空间广阔。

### ● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 19.95、29.97、40.45 亿元，同比+78.39%/+50.21%/+34.96%，归母净利润分别为 2.11、3.47、4.90 亿元，同比+48.03%/+64.52%/+41.07%，对应 PE 估值分别为 18.82x/11.44x/8.11x，维持“买入”评级。

### ● 风险提示：

北美汽车市场景气不及预期风险；新业务领域导入进度不及预期风险；人才产能不足风险；全球化管理风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1119	1995	2997	4045
增长率(%)	-21.31	78.39	50.21	34.96
EBITDA (百万元)	54.84	301.95	462.54	632.98
归属母公司净利润 (百万元)	142.54	211.01	347.16	489.73
增长率(%)	8.43	48.03	64.52	41.07
EPS (元/股)	0.31	0.45	0.75	1.05
市盈率 (P/E)	27.86	18.82	11.44	8.11
市净率 (P/B)	2.45	2.06	1.78	1.50
EV/EBITDA	65.46	14.36	9.34	6.54

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	1119	1995	2997	4045	营业收入	-21.3%	78.4%	50.2%	35.0%
营业成本	955	1554	2320	3115	营业利润	37.4%	50.2%	64.5%	41.1%
税金及附加	13	16	24	32	归属于母公司净利润	8.4%	48.0%	64.5%	41.1%
销售费用	17	30	45	61	获利能力				
管理费用	100	180	270	364	毛利率	14.6%	22.1%	22.6%	23.0%
研发费用	3	4	6	8	净利率	12.7%	10.6%	11.6%	12.1%
财务费用	23	1	-1	-1	ROE	8.8%	10.9%	15.6%	18.5%
资产减值损失	-4	-10	-12	-15	ROIC	0.9%	8.1%	11.8%	14.6%
<b>营业利润</b>	<b>165</b>	<b>248</b>	<b>408</b>	<b>576</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	54.7%	51.0%	53.2%	54.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.04	1.38	1.43	1.51
<b>利润总额</b>	<b>166</b>	<b>248</b>	<b>408</b>	<b>576</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	23	37	61	86	应收账款周转率	4.67	6.94	8.40	8.41
<b>净利润</b>	<b>143</b>	<b>211</b>	<b>347</b>	<b>490</b>	存货周转率	1.15	1.87	2.08	2.12
<b>归母净利润</b>	<b>143</b>	<b>211</b>	<b>347</b>	<b>490</b>	总资产周转率	0.32	0.53	0.69	0.77
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.31</b>	<b>0.45</b>	<b>0.75</b>	<b>1.05</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>									
货币资金	43	338	351	536	每股收益	0.31	0.45	0.75	1.05
交易性金融资产	0	0	0	0	每股净资产	3.49	4.15	4.80	5.70
应收票据及应收账款	272	303	411	551	<b>估值比率</b>				
预付款项	24	33	53	70	PE	27.86	18.82	11.44	8.11
存货	941	1199	1686	2126	PB	2.45	2.06	1.78	1.50
<b>流动资产合计</b>	<b>1726</b>	<b>2352</b>	<b>3208</b>	<b>4231</b>	<b>现金流量表</b>				
固定资产	356	341	324	305	净利润	143	211	347	490
在建工程	3	5	7	8	折旧和摊销	29	52	55	58
无形资产	37	28	18	7	营运资本变动	106	-30	-328	-283
<b>非流动资产合计</b>	<b>1860</b>	<b>1587</b>	<b>1562</b>	<b>1534</b>	其他	-168	-46	-73	-108
<b>资产总计</b>	<b>3586</b>	<b>3940</b>	<b>4770</b>	<b>5765</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	109	188	2	157
短期借款	0	0	0	0	资本开支	-43	-30	-30	-30
应付票据及应付账款	245	331	507	695	其他	173	306	90	129
其他流动负债	1409	1375	1729	2116	<b>投资活动现金流净额</b>	129	276	60	99
<b>流动负债合计</b>	<b>1654</b>	<b>1706</b>	<b>2236</b>	<b>2811</b>	股权融资	0	125	0	0
其他	308	302	302	302	债务融资	-191	-264	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>308</b>	<b>302</b>	<b>302</b>	<b>302</b>	其他	-52	22	-48	-71
<b>负债合计</b>	<b>1962</b>	<b>2008</b>	<b>2538</b>	<b>3113</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	-244	-116	-48	-71
股本	465	465	465	465	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	-14	295	13	185
资本公积金	331	456	456	456					
未分配利润	702	806	1054	1401					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	126	205	257	330					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1624</b>	<b>1931</b>	<b>2232</b>	<b>2652</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3586</b>	<b>3940</b>	<b>4770</b>	<b>5765</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个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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