

申昊科技 (300853.SZ)

持有 (下调评级)

需求波动导致业绩承压，期待轨交环保放量

当前价格: 17.10元

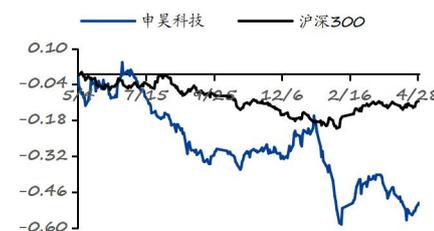
事件: 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报, 2023 年公司实现营业收入 3.86 亿元, 同比-1.32%; 归母净利润-1.01 亿元, 同比-55.32%; 扣非归母净利润-1.30 亿元, 同比-64.86%; 2024 年 Q1 公司实现营业收入 0.08 亿元, 同比-96.16%; 归母净利润-0.33 亿元, 同比-157.95%; 扣非归母净利润-0.35 亿元, 同比-162.17%。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	146.94/110.25
流通 A 股市值(百万元)	1,885.34
每股净资产(元)	6.63
资产负债率(%)	43.51
一年内最高/最低价(元)	37.19/13.40

投资要点:

一年内股价相对走势



➤ **需求波动导致业绩承压,期待订单量回升带动业绩修复。**2023 年公司整体营收 3.86 亿元, 同比减少 1.32%, 分产品来看智能监测检测及控制设备以及智能机器人分别实现营收 3.48 和 0.11 亿元, 同比分别+85.63%和-93.26%。其中, 在线监测类产品主要包括了输电线路检测、变电站监测以及配网相关产品, 由于这些产品相对成熟且客户投资具有刚性, 因此全年营收保持稳定增长。而公司智能机器人产品收入大幅下降, 主要系受下游电网需求变化影响, 导致市场订单量减少所致。考虑到报告期内《巡检机器人安全要求》、《巡检机器人集中监控系统技术要求》等标准陆续出台, 公司作为主要的起草单位以及产品供应商之一, 有望持续受益于智能电网背景下机器人的需求放量; 我们预计随着智能机器人需求释放和订单回升, 公司机器人产品业绩有望得到修复。

团队成员

分析师: 汪磊(S0210523030001)
WL30040@hfzq.com.cn

➤ **研发费率维持高位, 盈利能力有所下滑。**2023 年, 公司毛利率和净利率分别为 43.52%/-26.10%, 分别同比减少 6.16/9.51pct; 2024 年 Q1, 公司毛利率和净利率分别为 40.89%和-416.40%, 盈利能力进一步下滑。从费用控制上看, 2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.75%/21.51%/33.74%/ 2.51%, 同比分别-0.52/-0.01/+0.98/+2.09pct。其中, 公司研发费用率已连续两年超过 30%, 主要系公司在保持电力领域产品研发投入以外, 还积极进行了轨道交通、生态环境、水下及高端装备等其他工业领域的研发拓展, 因而在较大程度上影响了公司的业绩表现。

相关报告

- 1、23Q3 淡季小亏, 期待 Q4 继续放量——2023.11.02
- 2、Q2 业绩承压, 看好公司增长的可持续性——2023.08.26
- 3、电网智能化正当时, 海陆空隧矩阵完善弄潮 AI——2023.06.21

➤ **加码轨道交通和生态环境, 商业化推进有望贡献订单收入。**公司近年来持续拓展机器人和在线监测产品的应用领域和适用场景, 其中轨道交通和生态环境作为公司重点开拓方向, 其产品与解决方案当前已步入商业化初期。针对轨交运维、巡检和供电等应用场景, 公司已经实现了电力领域机器人和在线监测产品应用场景的成功迁移, 并新开发了刚性接触网检测机器人等新型品类, 用以满足轨交场景下的各项需求。针对生态环境场景需求, 公司开发了运维巡检机器人、运维作业机器人以及环保运维平台等产品, 能够针对性解决生态站房运维过程中的众多痛点, 为后续加速商业化并获得订单奠定了基础。

➤ **盈利预测与投资建议。**考虑到受需求波动影响, 公司智能巡检机器人产品商业化进程不及预期, 因此我们调低盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 0.73、1.05、1.48 亿元(2024/2025 年原为 2.73/3.49 亿元), 对应 PE 分别为 34、24、17 倍, 考虑到公司近年来持续加大研发投入拓展产品的应用领域, 而轨交、生态环境等新领域业务订单贡献业绩仍需时间, 因此我们下调公司评级, 给予公司“持有”评级。

➤ **风险提示:** 电网投资不及预期; 轨道交通和环保业务拓展不及预期; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	391	386	529	698	891
增长率	-49%	-1%	37%	32%	28%
净利润(百万元)	-65	-101	73	105	148
增长率	-136%	-55%	-173%	43%	41%
EPS(元/股)	-0.44	-0.69	0.50	0.71	1.00
市盈率(P/E)	-38.7	-24.9	34.3	23.9	17.0
市净率(P/B)	1.9	2.1	2.1	2.0	1.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

币种: 人民币



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	484	373	211	178
应收票据及账款	618	886	1,162	1,467
预付账款	5	6	8	10
存货	124	151	192	235
合同资产	13	17	23	29
其他流动资产	99	123	153	186
流动资产合计	1,330	1,540	1,726	2,076
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	205	179	155	135
在建工程	255	255	255	255
无形资产	36	38	41	45
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	165	167	169	170
非流动资产合计	666	643	625	610
资产合计	1,995	2,183	2,350	2,686
短期借款	28	30	30	159
应付票据及账款	268	370	469	574
预收款项	0	0	0	0
合同负债	15	21	27	35
其他应付款	1	5	5	5
其他流动负债	33	63	66	69
流动负债合计	345	489	598	842
长期借款	0	0	0	0
应付债券	470	470	470	470
其他非流动负债	9	9	9	9
非流动负债合计	479	479	479	479
负债合计	824	967	1,076	1,321
归属母公司所有者权益	1,172	1,216	1,274	1,365
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,172	1,216	1,274	1,365
负债和股东权益	1,995	2,183	2,350	2,686

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-36	-76	-103	-85
现金收益	-59	106	138	186
存货影响	78	-28	-41	-43
经营性应收影响	39	-269	-278	-307
经营性应付影响	-104	107	99	105
其他影响	10	8	-21	-25
投资活动现金流	-133	-5	-7	-8
资本支出	-143	-6	-7	-9
股权投资	-5	0	0	0
其他长期资产变化	15	1	0	1
融资活动现金流	-37	-30	-52	60
借款增加	66	2	0	129
股利及利息支付	-31	-33	-42	-85
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-72	1	-10	16

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	386	529	698	891
营业成本	218	267	339	415
税金及附加	1	1	1	1
销售费用	76	57	72	89
管理费用	83	73	89	105
研发费用	130	95	121	147
财务费用	10	2	5	12
信用减值损失	-23	0	0	0
资产减值损失	-16	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	1	1
投资收益	1	2	2	2
其他收益	50	50	50	50
营业利润	-119	86	123	174
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-119	86	123	174
所得税	-18	13	18	26
净利润	-101	73	105	148
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-101	73	105	148
EPS (按最新股本摊薄)	-0.69	0.50	0.71	1.00

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-1.3%	36.8%	32.1%	27.6%
EBIT 增长率	25.5%	-181.2%	45.0%	45.2%
归母公司净利润增长率	-55.2%	-172.7%	43.2%	41.0%
获利能力				
毛利率	43.5%	49.4%	51.5%	53.5%
净利率	-26.1%	13.9%	15.0%	16.6%
ROE	-8.6%	6.0%	8.2%	10.8%
ROIC	-7.3%	5.7%	8.0%	10.2%
偿债能力				
资产负债率	41.3%	44.3%	45.8%	49.2%
流动比率	3.9	3.2	2.9	2.5
速动比率	3.5	2.8	2.6	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转天数	575	512	528	531
存货周转天数	269	185	182	185
每股指标 (元)				
每股收益	-0.69	0.50	0.71	1.00
每股经营现金流	-0.24	-0.52	-0.70	-0.58
每股净资产	7.97	8.27	8.67	9.29
估值比率				
P/E	-25	34	24	17
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	70	-45	-35	-25

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn