

# 机科股份 (835579)

## 移动机器人及智能输送系统提供商，智能制造+智能环保+智慧医疗多轮驱动

买入 (首次)

2024年07月11日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

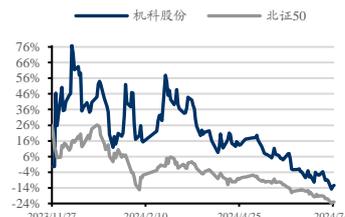
研究助理 钱尧天

执业证书: S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	521.08	540.44	605.98	675.31	742.15
同比	26.11	3.71	12.13	11.44	9.90
归母净利润 (百万元)	40.30	41.13	57.53	69.20	78.58
同比	5.86	2.05	39.87	20.30	13.55
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.31	0.32	0.44	0.53	0.61
P/E (现价&最新摊薄)	39.13	38.35	27.42	22.79	20.07

### 股价走势



### 投资要点

#### ■ 深耕行业二十余载，细分领域优势显著：

机科发展科技股份有限公司成立于2002年，是以智能输送技术及其高端配套装备为核心的整体解决方案供应商，主要面向智能制造、智能环保和智慧医疗领域，为客户提供以移动机器人和气力输送装备为核心的智能输送系统以及配套的智能装备和服务。

2019-2023年，公司营业收入由2.8亿元增至5.4亿元，CAGR=17.8%，业绩呈较快增长态势；归母净利润由0.2亿元增至0.4亿元，CAGR=28.3%，利润增速高于收入增速。2024Q1实现营收0.8亿元，同比+0.3%；归母净利润0.08亿元，同比+2.7%。

#### ■ 我国工业移动机器人规模迅速增长，制造企业智能化转型：

从市场规模上看，2015-2022年中国工业应用移动机器人市场规模实现连续7年正增长，年复合增长率高达47.8%；其中，2022年中国工业应用机器人市场规模达到185亿元，同比增长47%。从市场销量来看，中国工业应用移动机器人销量连续7年增长，年复合增长率高达55.2%，2022年新增93,000台，同比增长29%。

国家不断出台鼓励性政策支持智能制造装备、智能环保、智慧医疗行业的高质量发展，公司作为工信部第一批机器人本体及系统集成企业，面临难得的市场机遇期，拥有良好的市场前景。

#### ■ 产品专注自主研发、技术壁垒高筑、募投项目布局广阔：

截至2023年8月31日，公司共有18项在研项目，项目完成后可以更好的满足客户需求，提高公司核心竞争能力。公司拥有发明专利43项、实用新型专利80项、外观专利10项、软件著作权131项，形成了成熟、完备的技术体系。2019-2023年公司持续投入研发费用，2023年公司研发费用为2086万元，占营业收入比重为3.86%。

募投项目计划总投资为44,211.04万元。公司本次募集资金净额将全部用于智能输送装备生产及研发基地项目和面向精密零部件的智能检测装配技术及装备研发中心项目。

#### ■ 盈利预测与投资评级：我们认为公司正处于快速增长期，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.58/0.69/0.79亿元，当前股价对应动态PE分别为27/23/20倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ■ 风险提示：原材料价格波动风险、宏观经济波动风险、行业竞争加剧的风险。

### 市场数据

收盘价(元)	12.18
一年最低/最高价	11.73/28.50
市净率(倍)	2.89
流通A股市值(百万元)	466.91
总市值(百万元)	1,577.07

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.22
资产负债率(% ,LF)	53.06
总股本(百万股)	129.48
流通A股(百万股)	38.33

### 相关研究

## 内容目录

1. 深耕行业二十余载，细分领域优势显著 .....	4
1.1. 专注智能输送和高端配套装备的“小巨人”企业 .....	4
1.2. 移动机器人及智能输送系统提供商 .....	5
1.3. 产品加速高端化，业绩保持快速增长 .....	7
2. 我国工业移动机器人规模迅速增长，制造企业智能化转型 .....	8
2.1. 工业智能化催生移动机器人需求增长 .....	8
2.2. 鼓励性政策频出，公司产品应用前景广阔 .....	9
3. 产品专注自主研发、技术壁垒高筑、募投项目布局广阔 .....	10
3.1. 产品专注自主研发，性能优异，打造核心技术壁垒 .....	10
3.2. 募投项目打开公司长期成长空间 .....	11
4. 盈利预测与投资建议 .....	12
5. 风险提示 .....	14

## 图表目录

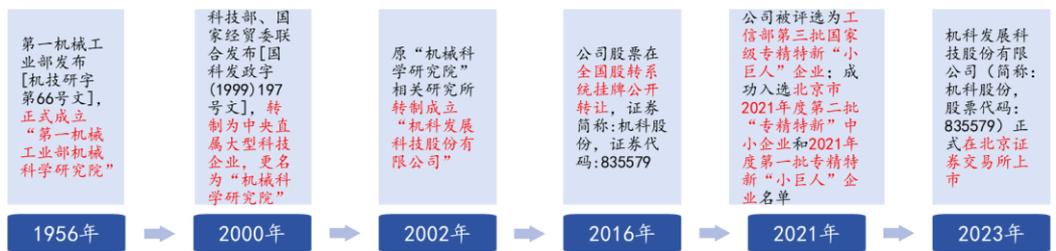
图 1:	公司发展历程.....	4
图 2:	公司股权结构图（截至 2024 年 3 月 31 日）.....	4
图 3:	2019-2023 年公司各业务收入（百万元）.....	7
图 4:	2019-2023 年公司各业务收入占比.....	7
图 5:	2019-2023 年公司营收 CAGR=17.8%.....	7
图 6:	2019-2023 年公司归母净利润 CAGR=28.3%.....	7
图 7:	2019-2023 年公司分产品毛利率（单位：%）.....	8
图 8:	2019-2023 年公司期间费用（单位：%）.....	8
图 9:	移动机器人上、中、下游产业链.....	8
图 10:	中国工业移动机器人市场规模（亿元）.....	9
图 11:	中国工业移动机器人新增数量（台）.....	9
图 12:	2019-2023 年公司研发费用（百万元）.....	11
表 1:	面向智能制造领域的产品与服务.....	5
表 2:	面向智能环保领域的产品与服务.....	6
表 3:	面向智慧医疗领域的产品与服务.....	6
表 4:	2021 年至今支持性政策频出.....	10
表 5:	募投资金投入项目.....	11
表 6:	分业务盈利预测（单位：百万元、%）.....	13
表 7:	可比公司估值表.....	13

## 1. 深耕行业二十余载，细分领域优势显著

### 1.1. 专注智能输送和高端配套装备的“小巨人”企业

机科发展科技股份有限公司成立于2002年，前身是成立于1956年的第一机械工业部机械科学研究院。机科发展科技股份有限公司是中国机械科学研究总院集团的控股公司，是以智能输送技术及其高端配套装备为核心的整体解决方案供应商，主要面向智能制造、智能环保和智慧医疗领域，为客户提供以移动机器人和气力输送装备为核心的智能输送系统以及配套的智能装备和服务。2016年，公司股票在全国股转系统挂牌公开转让；2021年，公司被评选为工信部第三批国家级专精特新“小巨人”企业，成功入选北京市2021年度第二批“专精特新”中小企业和2021年度第一批专精特新“小巨人”企业名单；2023年，公司股票正式在北京证券交易所上市。

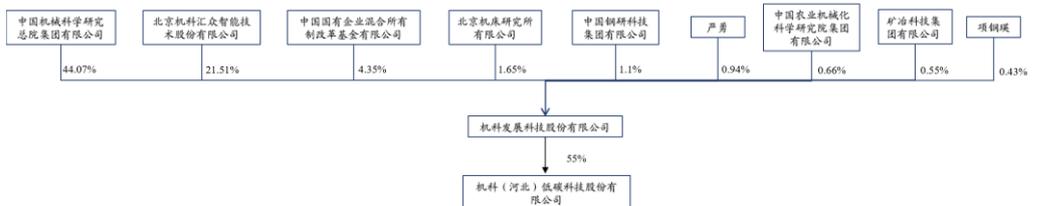
图1：公司发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

股权结构稳定，实际控制人为国务院国资委。公司的控股股东为中国机械总院，截至2024年3月31日，其持股比例为44.07%。中国机械总院为国务院国资委100%出资的企业，因此国务院国资委为公司的实际控制人。

图2：公司股权结构图（截至2024年3月31日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 1.2. 移动机器人及智能输送系统提供商

公司是以智能输送技术及其高端配套装备为核心的整体解决方案供应商，主要面向智能制造、智能环保和智慧医疗领域，为客户提供以移动机器人和气力输送装备为核心的智能输送系统以及配套的智能装备和服务。

**1) 面向智能制造领域的产品与服务：**是基于移动机器人（AGV/AMR）、有轨制导车辆（RGV）和电动车辆系统（EVS）等核心智能输送装备及其配套智能装备。集机械、控制、机器人仿真和视觉等先进技术为一体，采用移动机器人、搭载信息化系统，实现物料的自动化转运输送，实现智能化的上下料、焊接、喷涂、贴标和检测，实现卷材、板材及棒材的智能化包装、输送和存储；可以通过接触测量、非接触激光测量、机器视觉检测等，实现各类零部件产品的几何尺寸、压力、扭矩、流量、密封、表面缺陷等的自动检测、自动分选及自动装配等。

**表1：面向智能制造领域的产品与服务**

产品与服务	简介	图示
智能输送解决方案	采用移动机器人替代人的方式实现物料的自动化转运输送，结合高端配套装备，形成智能输送解决方案。	
工艺智能化升级解决方案	集机械、控制、机器人仿真和视觉等先进技术为一体，提供装配、上料、焊接、喷涂、贴标和检测等多种用途的解决方案。	
精密零部件在线检测分选解决方案	实现多种汽车曲轴、活塞、连杆、气压杆、换挡毂和轮毂等产品批量制造时产品质量的智能化监控。	
高精度装配解决方案	主要应用高精度测量技术、视觉技术、自动控制技术和RFID技术等，实现自动上料、智能识别与防错、自动控制等功能。	
柔性化制造解决方案	针对汽车零部件、轨道交通及生物制药等行业，能够兼容多种型号产品进行小批量、多品种的生产制造。	

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

**2) 面向智能环保领域的产品与服务：**可以将数据采集、视频监控、GIS 系统、设备多级联动和协同调度等手段有效融合。通过多系统信息的汇聚、高度信息共享，实现垃圾从产生到处置的全过程智能管控，实现智能、自动、高效的垃圾收集输送。

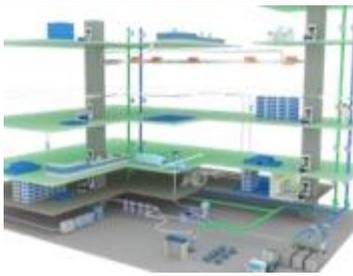
表2: 面向智能环保领域的产品与服务

产品与服务	简介	图示
固废智能分类收运及智慧环卫解决方案	将垃圾分类、垃圾收运以及垃圾处置的智能化整合在一起，将数据采集、视频监控、GIS系统、设备多级联动和协同调度等手段有效融合，实现垃圾从产生到处置的全产业链智能管控。	
污泥及有机固废处理处置解决方案	发挥有益菌群作用分解固废中的有机物并释放出能量，达到降解有机物，杀灭有害细菌和病毒的作用，最终产物的有效成分含量和微生物指标达到土地利用标准，从而实现污泥的减量化、无害化和资源化。	
市政和工业污水处理解决方案	采用低污泥负荷延时曝气。悬挂链曝气装置水下无固定安装件，可以在正常运行的情况下直接检修和更换曝气器。	

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

**3) 面向智慧医疗领域的产品与服务：实现医院物资仓储、配送、使用、回收、处理、溯源的智慧化一体化管理，提升医院供应链管理及后勤服务水平。**主要是基于气力输送技术、箱式传输技术、移动机器人等，利用智能气动传输系统、智能箱式传输系统、垃圾被服收运系统与餐厨垃圾收运系统等，针对医疗行业中医院的洁物（药品、器械、耗材与文件等）和污物（污被服、生活垃圾、餐厨垃圾与医疗废弃物等）的收运处理需求，为医院整合供应链及后勤保障系统提供一套整体解决方案。

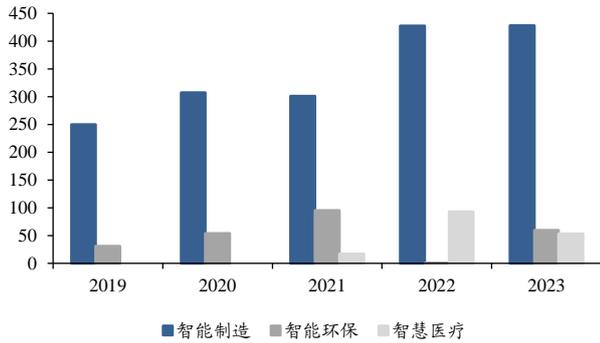
表3: 面向智慧医疗领域的产品与服务

产品与服务	简介	图示
医院供应链与后勤服务一体化	应用智能箱式传输系统、智能气动传输系统、移动机器人等智能输送装备，实现医院洁物物资的自动化、智慧化供应；建立医院智能化污物回收系统，将院区内的生活垃圾、医疗垃圾、餐厨垃圾、污衣被服等各类物资实现自动化、智能化回收。	

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

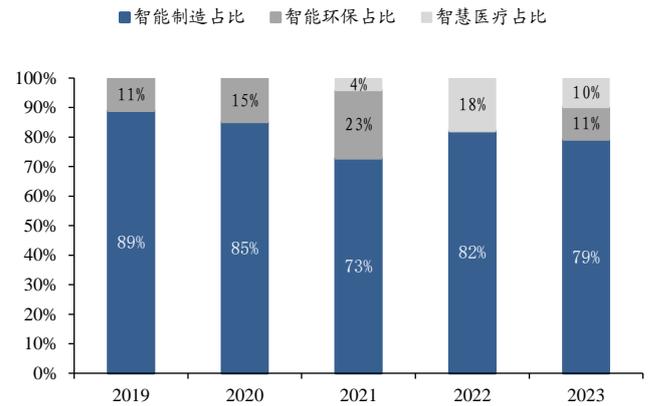
智能制造作为支柱产品贡献主要营收，智能环保、智慧医疗迅猛发展。2019-2023年，公司智能制造保持约80%的营收占比，是公司的第一大业务。除了巩固支柱产品的优势地位，公司也在重点开拓新产品线，如智能环保、智慧医疗。

图3：2019-2023 公司各业务收入（百万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2019-2023 公司各业务收入占比

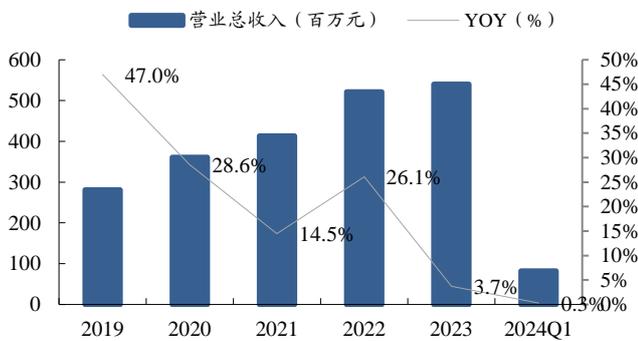


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.3. 产品加速高端化，业绩保持快速增长

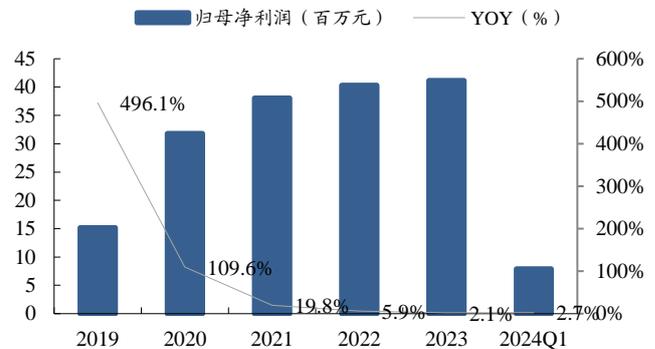
2019-2023 年，公司营业收入由 2.8 亿元增至 5.4 亿元，CAGR=17.8%，业绩呈较快增长态势；归母净利润由 0.2 亿元增至 0.4 亿元，CAGR=28.3%，利润增速高于收入增速。2024Q1 实现营收 0.8 亿元，同比+0.3%；归母净利润 0.08 亿元，同比+2.7%。

图5：2019-2023 年公司营收 CAGR=17.8%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

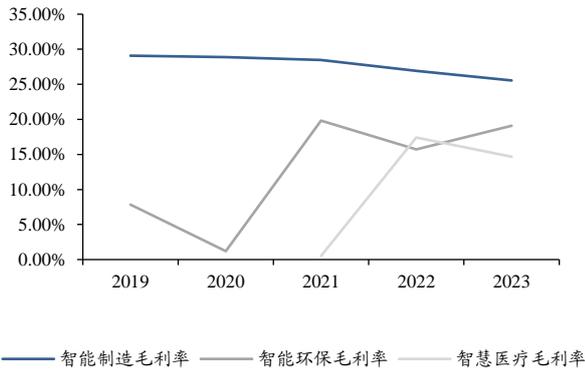
图6：2019-2023 年公司归母净利润 CAGR=28.3%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

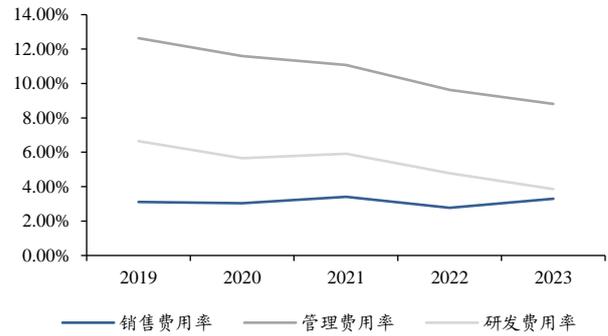
盈利能力方面，公司毛利率表现相对稳定。2019-2023 年，公司毛利率稳定在 25% 上下，公司的期间费用也总体保持稳定，期间费用率呈现小幅下滑的趋势，主要是由于随着公司销售规模的扩大而带来的规模效应。

图7：2019-2023 年公司分产品毛利率（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2019-2023 年公司期间费用（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 我国工业移动机器人规模迅速增长，制造企业智能化转型

### 2.1. 工业智能化催生移动机器人需求增长

移动机器人指装备有导航装置，由车载控制及系统控制，以轮式特征为特征，自带动力或动力转换装置的机器人。移动机器人主要由车体、驱动装置、执行机构、安全防护装置、控制系统、电源装置、导航装置、通信装置、人机交互系统及其他系统等组成。从产业链维度来看，中国移动机器人（AGV/AMR）产业链可以分为上、中、下游，上游是关键零部件生产厂商，主要是传感器、控制系统、调度系统、伺服系统等。中游是机器人本体，即机械设计本体等，包括行走结构。下游是系统集成商，根据不同的应用场景和用途进行有针对性地系统集成和软件二次开发。

图9：移动机器人上、中、下游产业链



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

从市场规模上看,2015-2022年中国工业移动机器人市场规模实现连续7年正增长,年复合增长率高达47.8%;其中,2022年中国工业移动机器人市场规模达到185亿元,同比增长47%。从市场销量来看,中国工业移动机器人销量连续7年增长,2015-2022年复合增长率高达55.2%,2022年新增93,000台,同比增长29%。

图10: 中国工业移动机器人市场规模(亿元)



数据来源: 新战略移动机器人产业研究所, 东吴证券研究所

图11: 中国工业移动机器人新增数量(台)



数据来源: 新战略移动机器人产业研究所, 东吴证券研究所

## 2.2. 鼓励性政策频出, 公司产品应用前景广阔

国家不断出台鼓励性政策支持智能制造装备、智能环保、智慧医疗行业的高质量发展,公司作为工信部第一批机器人本体及系统集成企业,面临难得的市场机遇期,拥有良好的市场前景。

智能装备制造业作为高端装备制造业的重要组成部分,已成为国家重点发展的战略性新兴产业之一。根据工信部《“十四五”智能制造发展规划》,作为一项持续演进、迭代提升的系统工程,智能制造需要长期坚持、分步实施。根据该规划,到2025年,规模以上制造业企业基本普及数字化,重点行业骨干企业初步实现智能转型;到2035年,规模以上制造业企业全面普及数字化,骨干企业基本实现智能转型。

根据《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》,2025年底,全国生活垃圾分类收运能力达到70万吨/日左右,基本满足地级及以上城市生活垃圾分类收集、分类转运、分类处理需求。智能装备制造业作为高端装备制造业的重要组成部分,已成为国家重点发展的战略性新兴产业之一。

2021年6月出台的《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案》,明确提出了“十四五”期间要大力推进国家医学中心建设、区域医疗中心建设、省域优质医疗资源扩容下沉建设等多项建设任务,期间将会迎来一波医院建设高潮,机科股份的智能

气动传输系统、智能箱式传输系统、垃圾被服收运系统、餐厨垃圾收运系统等业务将会在智慧医院供应链与后勤管理系统建设方面迎来广阔的应用前景。

表4: 2021年至今支持性政策频出

序号	政策文件名称	发布单位	发布时间	主要内容
1	《“机器人+”应用行动实施方案》	工信部等17部门	2023年1月	遴选有一定基础、应用覆盖面广、辐射带动作用强的重点领域，开展从机器人产品研制、技术创新、场景应用到模式推广的系统推进工作，支持一些新兴领域探索开展机器人应用
2	《关于巩固回升向好趋势加力振作工作经济的通知》	工信部等3部门	2022年11月	深入实施智能制造工程，开展智能制造试点示范行动，加快推进装备数字化，遴选发布新一批服务型制造示范，加快向智能化、绿色化和服务化转型
3	《关于促进先进制造业和软件信息服务业中小企业升规稳规创新发展的若干措施（2023-2025年）》	北京市经信局	2022年9月	通过为产业链龙头企业配套，向专精特新、单项冠军方向发展，尽快成长为支撑首都产业发展的重要力量，对满足条件的稳规企业通过北京市高精尖产业发展资金给予支持
4	《十四五智能制造发展规划》	工信部	2021年12月	针对智能制造的现状与形势进行深度分析，明确十四五发展路径与目标（转型升级、供给能力、基础支撑全面提升），确定了重点任务
5	《国家智能制造标准体系建设指南（2021年版）》	工信部、国家标准化管理委员会	2021年8月	制定基础共性标准、智能装备标准、智能工厂标准和智能服务标准，人工智能应用、边缘计算等智能赋能技术
6	“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案	国家发改委、国家卫生健康委、国家中医药管理局、国家疾病预防控制局	2021年6月	方案中公立医院高质量发展工程建设任务中明确提出“十四五”期间要大力推进：国家医学中心建设、区域医疗中心建设、省域优质医疗资源扩容下沉建设等多项建设任务
7	“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划	国家发改委、住建部	2021年5月	规划提出目标，到2025年底，全国城市生活垃圾资源化利用率达到60%左右；全国城镇生活垃圾焚烧处理能力达到80万吨/日左右，城市生活垃圾焚烧处理能力占比65%左右；全国生活垃圾分类收运力达到70万吨/日左右，基本满足地级及以上城市生活垃圾分类收集、分类转运、分类处理需求

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

### 3. 产品专注自主研发、技术壁垒高筑、募投项目布局广阔

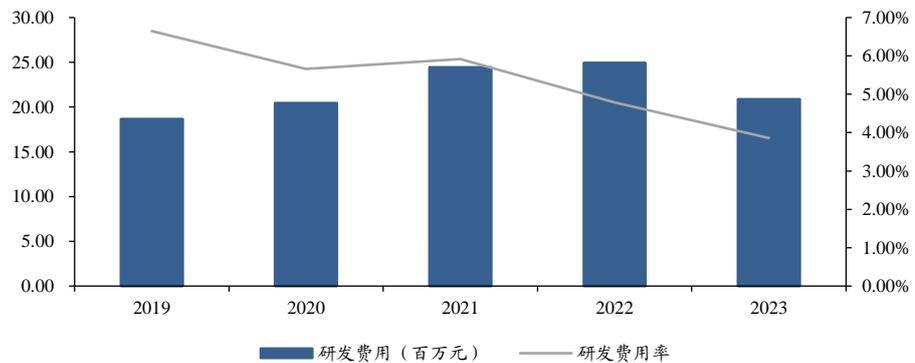
#### 3.1. 产品专注自主研发，性能优异，打造核心技术壁垒

公司长期致力于我国智能输送装备及其配套智能装备的科技创新成果产业化培育工作。公司承担和参与国家高技术研究发展计划（863计划）、国家重大科技专项（04专项）、国家重点研发计划和智能制造综合标准化与新模式应用等项目30余项。公司已建有智能移动机器人、机器视觉、检测技术和电机性能检测4个实验室，拥有北京市企业技术中心和机械工业联合会批准设立的行业级工程研究中心（机械工业有机固废生物处理与资源化利用工程研究中心），建有独立的研发场所和智能输送装备生产制造基

地, 现已拥有完整的试验体系、必要的试制设备, 为产品的高效研发提供了充分的保证。

公司研发实力雄厚, 具有良好技术背景及研发经验。2019-2023 年公司持续投入研发费用, 2023 年公司研发费用为 2086 万元, 占营业收入比重为 3.86%。

图12: 2019-2023 公司研发费用 (百万元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

公司在细分行业中享有较高的知名度和影响力。2020 年, 公司在中国叉车 AGV 企业竞争力排名中名列全国第一; 2019 年和 2020 年, 公司的 AGV 的市场占有率在北京市排名第一; 2021 年, 公司的车体柔性化制造技术被专家鉴定为具有国际领先水平; 2022 年公司在中医药产品分拣和物流储运集成技术、搬运机器人调度技术均被专家鉴定为国际领先水平。

### 3.2. 募投项目打开公司长期成长空间

募投项目计划总投资为 44,211.04 万元。公司本次募集资金净额将全部用于智能输送装备生产及研发基地项目和面向精密零部件的智能检测装配技术及装备研发中心项目。

表5: 募投资金投入项目

实施项目	投资总额 (万元)	募集资金投入金额 (万元)
智能输送装备生产及研发基地项目	智能输送装备生产研发基地	35,045.66
	智能移动机器人异构协同系统研发中心	6,345.38
面向精密零部件的智能检测装配技术及装备研发中心项目	2,820.00	2,820.00
合计	44,211.04	44,211.04

数据来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

具体来看：**募投项目一：智能输送装备生产研发基地**，以公司现有移动机器人（AGV/AMR）、有轨制导车辆（RGV）、电动车辆系统（EVS）和气力输送系统等智能输送装备为基础，进行规模化研制升级，技术路线清晰合理。为满足上述产品研发及下游应用领域工程一体化项目解决方案的产业化需求，项目拟新增研发、测试和生产设备等共计 1,189 套，软件系统 5 套。项目建成后，预计每年可提供 75 个下游应用领域工程一体化项目解决方案的生产能力，带来较好的经济效益和社会效益。

**募投项目二：智能移动机器人异构协同系统研发中心**，包含不同结构形态类型的多机器人系统，通过高效网络构建多机器人的自主协同架构与通信机制，解决任务驱动下多机器人协同存在广域分布、信息交互逻辑复杂、松耦合和紧耦合并存的难点，实现分布式数据处理技术、多模协作的机器人集群自抗扰可靠通信技术，实现异构多机器人执行协同任务的管理和监控功能。本项目拟购置各类研发试验设备共计 6,639 台（套），软件系统 173 套。根据公司发展战略，项目主要进行基于自主决策的智能移动机器人异构协同系统关键技术的研发、基于“5G+AIoT”的智能装备产用周期管控平台以及基于自主学习的高精度多维视觉检测技术平台的研发。

**募投项目三：面向精密零部件的智能检测装配技术及装备研发中心项目**，项目投资总额为 2,820.00 万元，计划租赁研发中心所需场地，总建筑面积 2,200.00 平方米。项目将购进先进的研发设备及系统，引进行业内高端技术人才，进行面向精密零部件的高精度智能检测装配技术与装备的研发，每年开发出具备产业化能力的高精度智能检测装配产品 5 套，以增强公司的综合技术研发实力和市场竞争力。

## 4. 盈利预测与投资建议

### 1. 核心假设：

1) **智能制造业务**：作为公司核心业务，将持续保持较强的竞争力。我们假设 2024-2026 年营收增速分别为 14%、13%和 11%，毛利率分别为 26%、26%和 26%。

2) **智能环保业务**：受益于智能环保解决方案终端用户需求上升，我们假设 2024-2026 年营收增速分别为 5%、5%和 5%，毛利率分别为 19%、19.5%和 20%。

3) **智慧医疗业务**：公司智慧医院供应链与后勤管理系统建设方面有着广阔的应用前景，我们假设 2024-2026 年营收增速分别为 5%、5%和 5%，毛利率分别为 15%、15%和 15%。

### 2. 盈利预测：

我们根据公司披露的产能释放进度以及前 3 年主营业务收入增长趋势预测 2024-

2026 年公司营收及毛利率，具体如下：

表6：分业务盈利预测（单位：百万元、%）

	2023	2024E	2025E	2026E
智能制造	427.98	487.90	551.33	611.98
YoY		14.00%	13.00%	11.00%
毛利率	25.55	26.00	26.00	26.00
智能环保	59.35	62.32	65.44	68.71
YoY		5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	19.08	19.00	19.50	20.00
智慧医疗	53.10	55.75	58.54	61.47
YoY		5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	14.66	15.00	15.00	15.00
收入合计	540.44	605.98	675.31	742.15
YoY		12.13%	11.44%	9.90%
毛利润合计	128.46	147.06	164.89	182.08
综合毛利率	23.77	24.27	24.42	24.53

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

### 3.投资建议：

可比公司方面，因为公司为客户提供以移动机器人和气力输送装备为核心的智能输送系统以及配套的智能装备和服务，我们选取机器人和系统集成商埃斯顿、博实股份作为可比公司。

表7：可比公司估值表

2024/6/25		货币	收盘价 (LC)	市值 (亿)	归母净利润（亿元）				PE			
股票代码	公司				2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
002747.SZ	埃斯顿	CNY	13.7	119.0	1.35	2.04	3.06	4.26	88	58	39	28
002698.SZ	博实股份	CNY	11.5	117.5	5.34	6.99	8.64	-	22	17	14	-
	平均								<b>55</b>	<b>38</b>	<b>26</b>	<b>28</b>
<b>835579.BJ</b>	<b>机科股份</b>	<b>CNY</b>	<b>12.2</b>	<b>15.8</b>	<b>0.41</b>	<b>0.58</b>	<b>0.69</b>	<b>0.79</b>	<b>38</b>	<b>27</b>	<b>23</b>	<b>20</b>

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：机科股份、埃斯顿盈利预测来自于东吴证券研究所，博实股份盈利预测来自于Wind一致预期）

机科股份作为国内专注智能输送和高端配套装备的“小巨人”企业，高端产品已达国内先进水平。此外，公司还不断开发新品，扩充产品应用领域。综合考虑，我们认为公司正处于快速增长期，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.58/0.69/0.79 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 27/23/20 倍，低于可比公司估值，首次覆盖，给予“买入”评级。

## 5. 风险提示

**1) 原材料价格波动风险：**若控制元件、传感器等主要原材料价格因下游需求持续增长而上游产能紧张趋势进一步加剧、海外供应因贸易政策等发生重大不利变化，公司成本将会增加，毛利率和收入会有风险。

**2) 宏观经济波动风险：**公司的主要客户覆盖了汽车制造、金属冶炼、轨道交通、工程机械、生物医药、环境保护及医疗卫生等行业，需求受宏观经济影响。若宏观经济波动，下游行业投资扩产不及预期，可能导致公司业绩不及预期。

**3) 行业竞争加剧的风险：**智能制造行业面临国内外企业的激烈竞争，若公司不能保持竞争优势和核心竞争力，将影响公司未来的业绩增长。

## 机科股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,114</b>	<b>1,141</b>	<b>1,281</b>	<b>1,363</b>	<b>营业总收入</b>	<b>540</b>	<b>606</b>	<b>675</b>	<b>742</b>
货币资金及交易性金融资产	330	400	328	452	营业成本(含金融类)	412	459	510	560
经营性应收款项	405	462	512	559	税金及附加	2	3	3	3
存货	315	211	367	271	销售费用	18	19	21	22
合同资产	52	61	68	74	管理费用	27	29	32	35
其他流动资产	12	7	7	7	研发费用	21	25	26	28
<b>非流动资产</b>	<b>66</b>	<b>109</b>	<b>148</b>	<b>182</b>	财务费用	4	3	5	6
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	3	3	4
固定资产及使用权资产	39	83	121	155	投资净收益	2	3	3	4
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4	4	4	4	减值损失	(19)	(10)	(8)	(8)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>42</b>	<b>64</b>	<b>77</b>	<b>87</b>
其他非流动资产	22	22	22	22	营业外净收支	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,180</b>	<b>1,250</b>	<b>1,429</b>	<b>1,544</b>	<b>利润总额</b>	<b>47</b>	<b>64</b>	<b>77</b>	<b>87</b>
<b>流动负债</b>	<b>625</b>	<b>618</b>	<b>707</b>	<b>724</b>	减:所得税	6	6	8	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	47	77	77	77	<b>净利润</b>	<b>41</b>	<b>58</b>	<b>69</b>	<b>79</b>
经营性应付款项	288	252	315	307	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	197	184	204	224	<b>归属母公司净利润</b>	<b>41</b>	<b>58</b>	<b>69</b>	<b>79</b>
其他流动负债	93	106	111	117	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.44	0.53	0.61
非流动负债	54	74	94	114	EBIT	63	74	86	97
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	65	80	98	113
应付债券	0	20	40	60	毛利率(%)	23.77	24.27	24.42	24.53
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	7.61	9.49	10.25	10.59
其他非流动负债	28	28	28	28	收入增长率(%)	3.71	12.13	11.44	9.90
<b>负债合计</b>	<b>678</b>	<b>691</b>	<b>801</b>	<b>838</b>	归母净利润增长率(%)	2.05	39.87	20.30	13.55
归属母公司股东权益	501	558	627	706					
少数股东权益	1	1	1	1					
<b>所有者权益合计</b>	<b>501</b>	<b>559</b>	<b>628</b>	<b>707</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,180</b>	<b>1,250</b>	<b>1,429</b>	<b>1,544</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19	71	(41)	155	每股净资产(元)	3.87	4.31	4.84	5.45
投资活动现金流	(1)	(87)	(77)	(71)	最新发行在外股份(百万股)	129	129	129	129
筹资活动现金流	284	47	15	14	ROIC(%)	12.73	10.62	10.69	10.66
现金净增加额	302	30	(102)	99	ROE-摊薄(%)	8.22	10.31	11.03	11.13
折旧和摊销	9	6	11	16	资产负债率(%)	57.50	55.29	56.05	54.25
资本开支	(1)	(50)	(50)	(50)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.35	27.42	22.79	20.07
营运资本变动	(52)	(3)	(131)	51	P/B(现价)	3.15	2.83	2.51	2.23

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>