

## 背靠机械科技总院，积极开拓下游应用

## ——机科股份首次覆盖报告

2024年08月13日

## 核心观点

- 专精特新“小巨人”企业，专注智能化生产：**机科股份有限公司是中国机械科学研究总院集团的控股公司，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。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；同年，公司还成功入选北京市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。
- 主营收入和归母净利润稳定增长，公司盈利能力较好：**2023年，公司实现营业收入5.4亿元，同比增长3.71%；实现归母净利润0.41亿元，同比增长2.05%，持续稳定增长。近年来，公司毛利率、净利率均波动不大。2023年，公司毛利率为23.77%，净利率为7.62%。截止2023年底，公司共拥有150项专利，其中拥有发明专利54项，拥有成熟、完备的技术体系，近年来公司持续投入研发费用。2023年度，公司新增发明专利26件（国际发明专利3件、国家发明专利23件），不断增强公司核心竞争力。
- 通用设备制造业市场规模广阔，下游设备更新换代需求不断：**公司所处行业属于通用设备制造业。自2019年来，我国通用设备制造业的利润总额不断上升，相关鼓励性政策逐渐出台，行业发展前景良好。2023年我国通用设备制造业利润总额为3428亿元，同比增加5.5%，设备更新换代需求较为广阔。随着通用设备制造业的迅速发展，以及环保、制造、医疗三领域智能化的需求增加，公司相关业务有望受益。
- 盈利预测和投资评级：**未来公司将纵向形成智能输送装备、智能检测装备、新能源装备3大核心产品，瞄准国家战略方向，孵化新兴业务，在业务方向上横向形成汽车、航天、新能源等多个战略行业产业，实现快速发展。预计公司2024-2026年营收分别为6.01亿元、6.57亿元、7.08亿元，同比分别增长11.28%、9.17%、7.84%，归母净利润分别为0.49亿元、0.58亿元、0.67亿元，同比分别为19.79%、17.47%、14.99%，EPS分别为0.38元/股、0.45元/股、0.51元/股，对应当前股价的PE分别为30.64倍、26.09倍、22.69倍。因此，我们预计公司未来发展趋势稳定，我们看好公司的科研能力和行业前景，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险、宏观经济波动引致的风险、应收账款回收风险、毛利率下滑的风险、技术研发风险。

## 主要财务指标预测

|            | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 540.44 | 601.40 | 656.54 | 708.03 |
| 同比         | 3.71%  | 11.28% | 9.17%  | 7.84%  |
| 归母净利润(百万元) | 41.13  | 49.27  | 57.87  | 66.54  |
| 同比         | 2.05%  | 19.79% | 17.47% | 14.99% |
| 摊薄EPS(元/股) | 0.32   | 0.38   | 0.45   | 0.51   |
| PE         | 37.40  | 30.64  | 26.09  | 22.69  |

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

## 机科股份 (835579.BJ)

推荐 首次评级

## 分析师

范想想

☎: 010-8092-7663

✉: fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

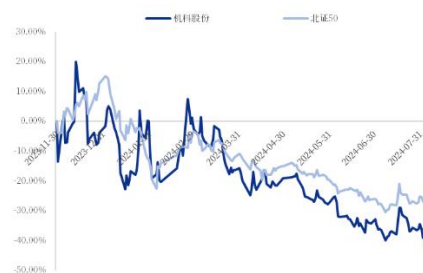
## 市场数据

2024-08-13

|            |           |
|------------|-----------|
| 股票代码       | 835579.BJ |
| A股收盘价(元)   | 11.66     |
| 上证指数       | 2867.95   |
| 总股本(万股)    | 12,948.00 |
| 实际流通A股(万股) | 4,457.44  |
| 流通A股市值(亿元) | 5.20      |

## 相对北证50表现图

2024-08-12



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

- 【银河北交所】2024年展望：政策助力北交所加快发展，市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024中期策略\_新质生产力赋能北证，关注央企投资价值

## 目录

### Catalog

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 一、 专精特新“小巨人”企业，专注智能化生产 .....  | 3  |
| (一) 科技领先，创新示范 .....           | 3  |
| (二) 机科股份公司股权结构 .....          | 3  |
| (三) 机科股份公司三大产品领域 .....        | 4  |
| 二、 主营收入和归母净利润稳定增长 .....       | 7  |
| (一) 营收稳定增长，盈利能力较好 .....       | 7  |
| (二) 智能制造收入占八成，公司综合毛利率稳定 ..... | 7  |
| (三) 持续加强研发投入，专利与在研项目丰富 .....  | 8  |
| 三、 通用制造业规模庞大，下游需求量增加 .....    | 9  |
| (一) 通用设备制造业发展前景可观 .....       | 9  |
| (二) 制造、环保、医疗三领域智能化发展 .....    | 10 |
| 四、 盈利预测和投资评级 .....            | 12 |
| 五、 风险提示 .....                 | 13 |

## 一、专精特新“小巨人”企业，专注智能化生产

### (一) 科技领先，创新示范

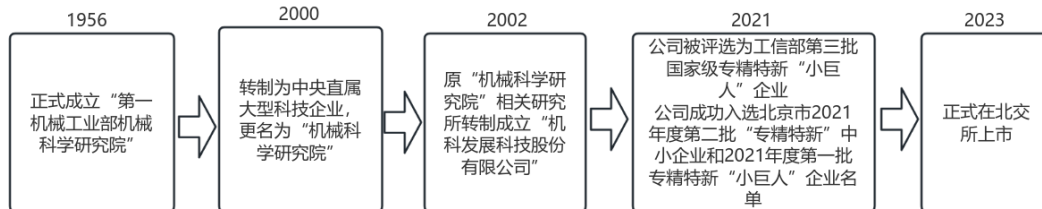
机科发展科技股份有限公司是中国机械科学研究总院集团的控股公司，是以智能输送技术及其高端配套装备为核心的整体解决方案供应商，主要面向智能制造、智能环保和智慧医疗领域，为客户提供以移动机器人和气力输送装备为核心的智能输送系统以及配套的智能装备和服务。

机科股份公司为国家级高新技术企业、国家技术创新示范企业、国改办“科改示范行动”企业和国家级专精特新重点“小巨人”企业，全面通过了 ISO9001、ISO45001 和 ISO14001 认证体系；公司作为中国智能制造系统解决方案供应商联盟理事单位、中国移动机器人（AGV/AMR）产业联盟副理事长单位、北京智能机器人产业技术创新联盟理事长单位、中国汽车工程学会单位会员和国际搬运机器人龙头企业金牌合作伙伴，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。机科股份公司承担并参与了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，拥有 1 项国家重点新产品和 1 个省级工程实验室，拥有各类专利和技术成果百余项。

1956 年，“第一机械工业部机械科学研究院”正式成立；2000 年转制并更名为“机械科学研究院”；2002 年，原“机械科学研究院”相关研究所转制成立“机科发展股份有限公司”。

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，并成功入选北京市 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。

图1：机科股份发展历程



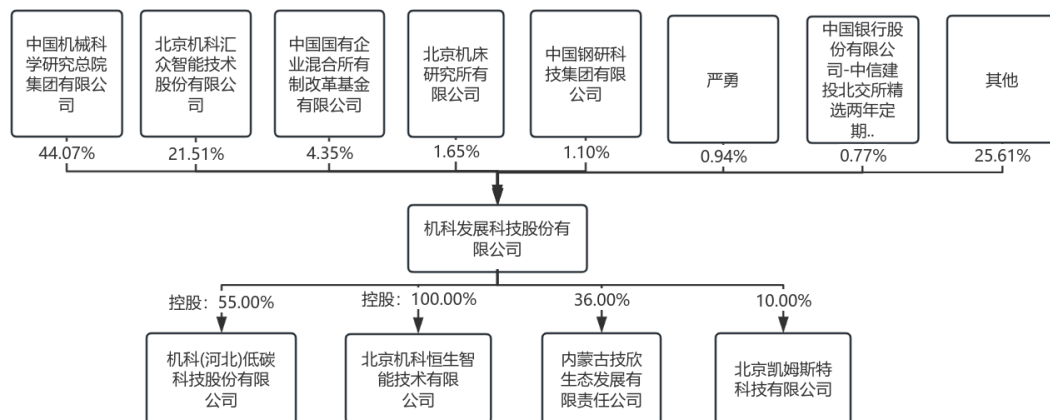
资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

### (二) 机科股份公司股权结构

中国机械总院是机科股份公司第一大股东，直接持有公司 44.07% 的股份；而中国机械总院由国务院国资委 100% 控股。

截至 2024 年 8 月 8 日，公司共拥有 1 家全资子公司，即北京机科恒生智能技术有限公司；拥有 3 家控股子公司，即机科（河北）低碳科技股份有限公司，内蒙古技欣生态发展有限责任公司，北京凯姆斯特科技有限公司。

图2: 机科股份股权结构



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### (三) 机科股份公司三大产品领域

2023年, 机科股份公司最主要的产品领域是智能制造领域, 占总收入的79%。智能制造领域覆盖移动机器人 (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, 对制造行业中的输送、加工与装配、检测和包装等全流程, 提供智能制造装备、集成和工程一体化服务。

图3: 智能制造领域方案



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

图4: 公司智能输送系统产品示例



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

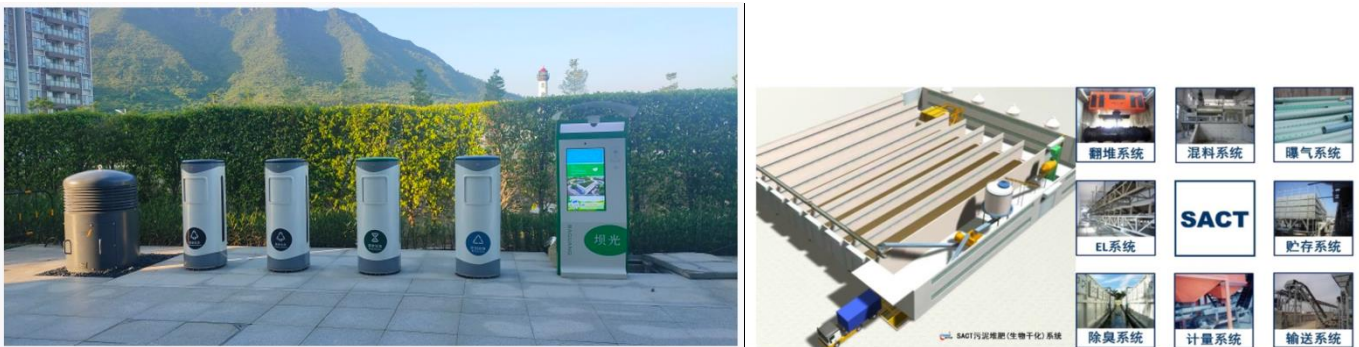
机科股份公司在智能环保领域，基于气力输送技术、智能分类平台技术和固体废弃物处理处置技术，利用气力垃圾收运系统、智能垃圾分类投放系统为市政环卫行业提供垃圾收运、固废分类及处理处置的智慧化解决方案；以及利用 A<sup>2</sup>/O 悬挂链工艺及设备为市政和工业污水处理提供解决方案。

图5：智能环保领域方案



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图6：公司智能垃圾分类投放系统、SACT 污泥堆肥（生物干化系统）



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

智慧医疗领域，机科股份公司基于气力输送技术、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，实现医院物资转存、配送、使用、回收、处理和溯源的智慧化及一体化管理。

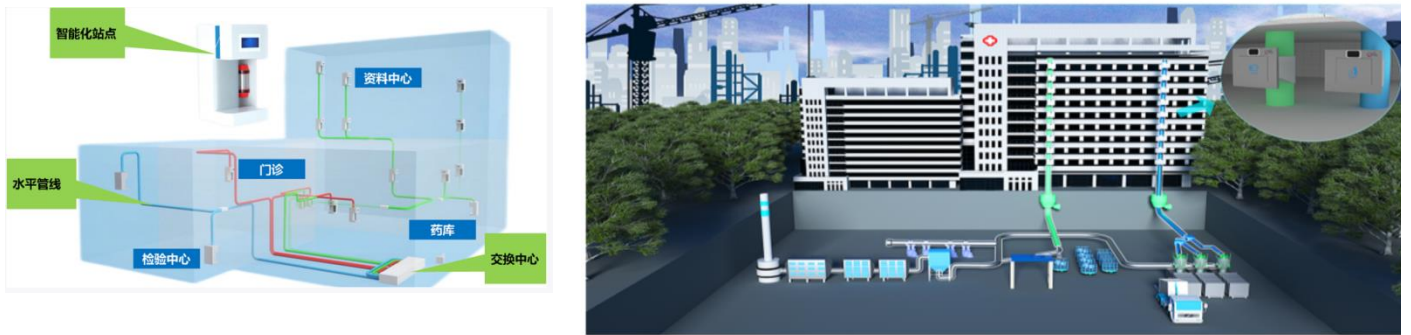
图7：智慧医疗领域方案



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院



图8：供应链与后勤一体化



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

机科股份公司优化战略新兴产业布局。重点部署工业母机、工业软件投入；加大对汽车核心零部件检测装配系统和面向机床应用的成组成线系统技术攻关力度，聚焦新能源装备、新一代移动机器人、智慧医疗业务领域，推进战略性新兴产业规模快速提升。到 2025 年，机科股份公司计划形成 2-3 个面向工业母机应用的“串珠成链”成组成线集成方案，发挥智能输送 AGV、在线检测、机器人应用等优势，融合加工制造、生产输送与存储、检测、包装、信息化智能化于一体的可推广、可复制系统解决方案。

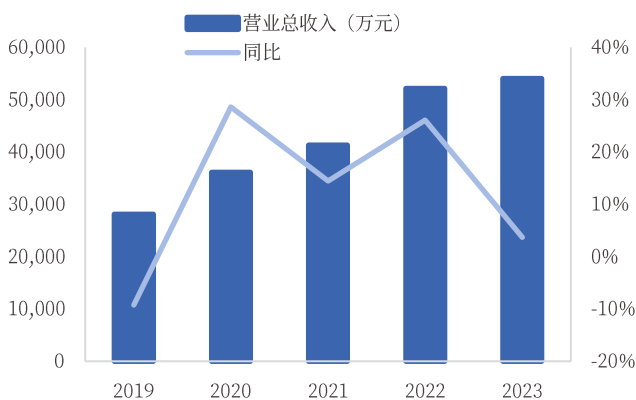
## 二、业绩稳健增长，盈利能力较强

### (一) 营收稳定增长，盈利能力较强

主营收入和归母净利润稳定增长，公司盈利能力较好。随着相关鼓励性政策的出台，与制造业不断的向智能制造升级，公司营业收入持续上升，2023 年营收为 5.4 亿元，同比增长 3.71%

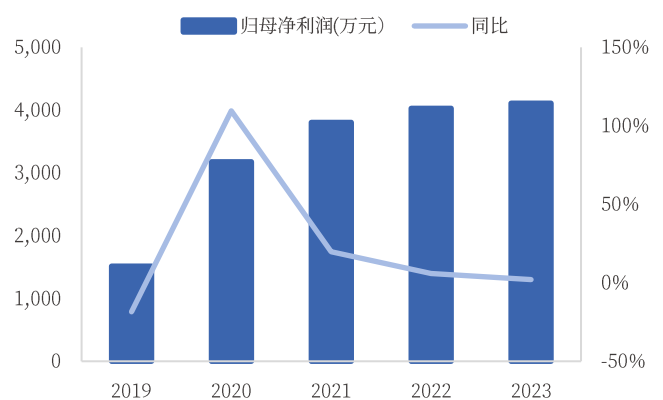
随着公司生产规模的扩大及销量的增长，公司归母净利润持续上升，2023 年为 0.41 亿元，同比增长 2.05%，2024 年一季度公司实现归母净利润 792.19 万元，同比增长 2.86%。

图9：公司收入规模及增速变化



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图10：公司归母净利润及增速变化



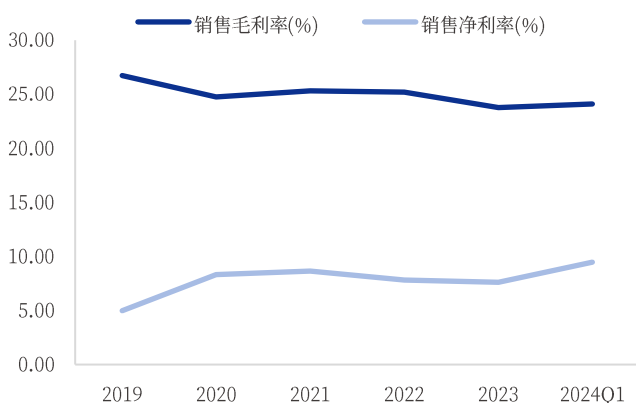
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

### (二) 智能制造收入占八成，公司综合毛利率稳定

2023 年，智能制造领域业务占总收入的 79%，为公司最大的业务收入部分。2023 年该业务贡献营收 4.28 亿元，且毛利率达 25.55%。近几年，该业务营业收入的持续提升，得益于技术升级、持续与大客户加深合作等因素。智能环保领域的产品与服务，2023 年度实现营业收入 0.59 亿元，占总营收 11%。智能医疗领域 2023 年产生营收 0.53 亿元，占总营收 10%，同比有所下滑，主要原因为公司对该领域进行了业务结构调整，2023 年智能医疗领域毛利率为 14.66%。

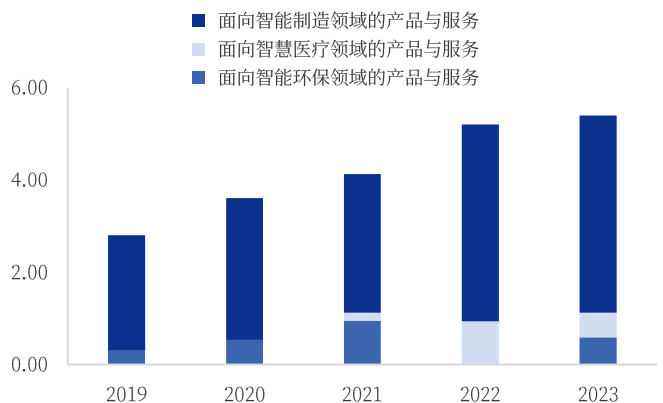
近些年来，公司毛利率、净利率水平均较为稳定，销售毛利率保持在 23% 以上。2023 年，公司销售毛利率为 23.77%，销售净利率呈现小幅波动，2023 年公司净利率为 7.62%。

图11：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

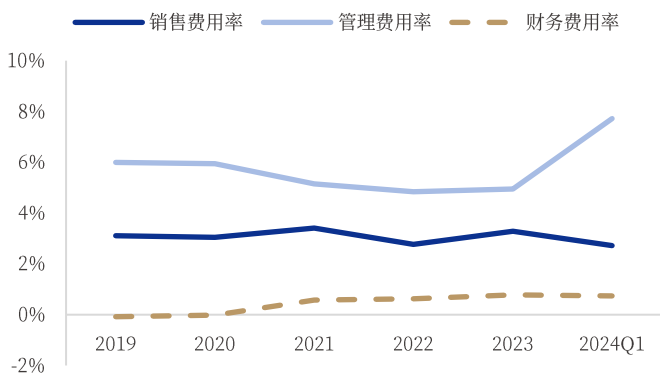
图12：公司分产品营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

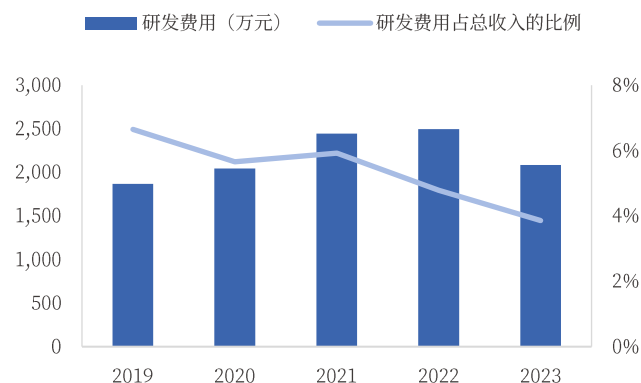
2019 年至今，机科股份公司期间费用率呈下降趋势，成本管控能力较强。管理费用率保持在 5% 左右；销售费用率保持在 3% 左右，均波动幅度不大。

图13: 机科股份公司三费



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图14: 研发费用及研发费用占总收入的比例



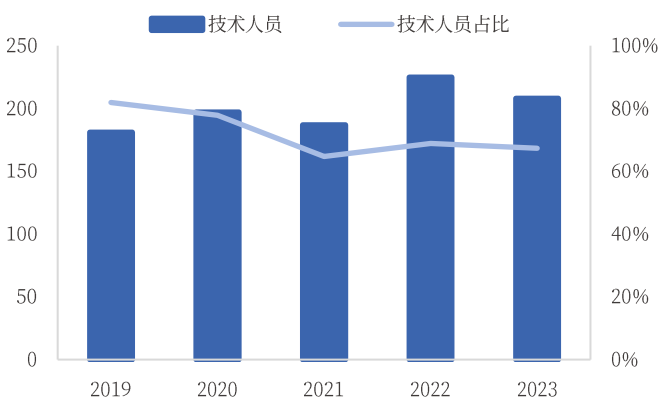
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### (三) 持续加强研发投入, 专利储备丰富

2023 年, 公司研发费用达 2,086 万元, 研发费用占总收入的比例为 4%。目前公司在研发方面已经形成了较为成熟的技术和研发模式, 使用研发资金的效率较高, 可以在实现研发目标的同时有效控制研发成本。

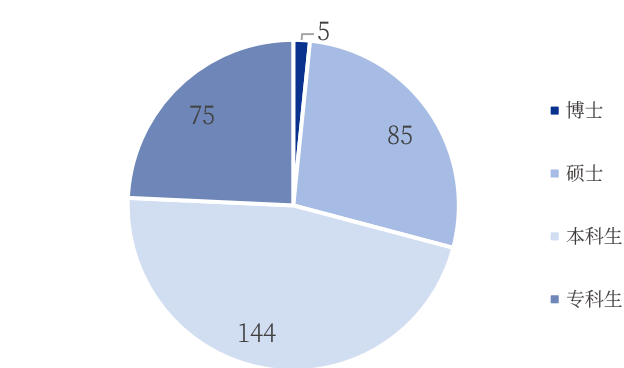
机科股份公司持续加强研发投入, 扩充研究人员数量。从人员结构来看, 2023 年本科及以上学历占比达 76%, 研发技术人员有 208 人, 研发技术人员占比达 67%。研发人员占比常年保持高位, 与研发及经营规模匹配, 且独立于外部科研项目参研单位为技术发展提供了基本保障。

图15: 技术人员人数及占比 (人)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图16: 机科股份公司 2023 年员工学历构成 (人)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

截至 2023 年底, 公司共有 22 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。截止 2023 年底, 公司共拥有 150 项专利, 其中拥有发明专利 54 项, 拥有成熟、完备的技术体系。2019-2023 年公司持续投入研发费用。2023 年度, 公司新增发明专利 26 件 (国际发明专利 3 件、国家发明专利 23 件)、实用新型专利 12 件、外观设计专利 3 件。

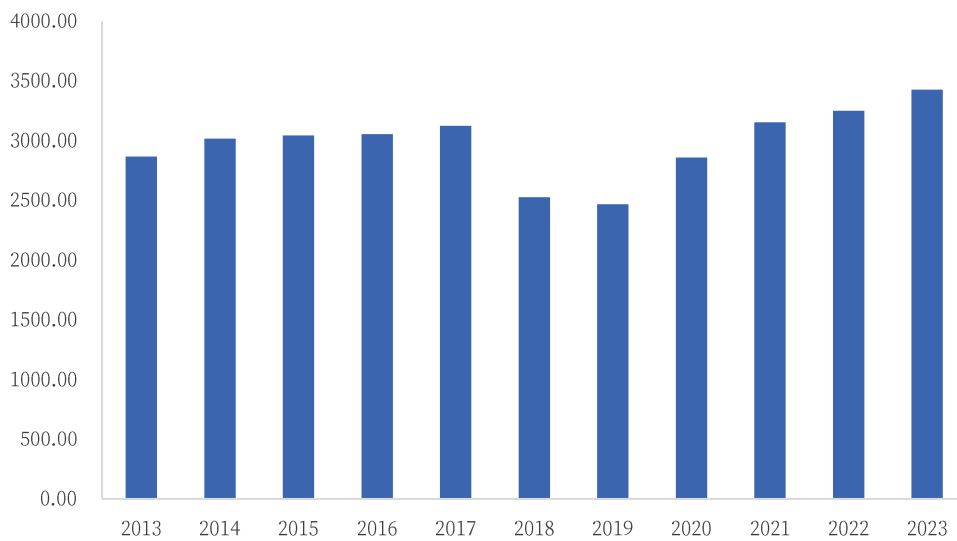


### 三、通用制造业规模庞大，下游需求量增加

#### (一) 通用设备制造业发展前景可观

机科股份公司所处行业属于通用设备制造业。自 2019 年来，我国通用设备制造业的利润总额不断上升，相关鼓励性政策逐渐出台，行业发展前景良好。2023 年我国通用设备制造业利润总额为 3428 亿元，同比增加 5.5%，前景可观，行业发展迅速。随着通用设备制造业的迅速发展，公司相关业务有望受益。

图17：中国通用设备制造业利润总额（亿元）



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

同时，国家不断出台鼓励性政策支持智能制造装备行业的高质量发展，机科股份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。相关利好政策的不断出台表现出了政府对行业的高度重视以及大力扶持，机科股份公司有望在利好政策中不断受益。

表1：通用制造业行业相关政策

| 政策名称                                             | 发布单位     | 时间       | 主要内容                                                                                                              |
|--------------------------------------------------|----------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 《机械行业稳增长工作方案（2023-2024年）》                        | 工信部等7部门  | 2023年9月  | 促进机械行业稳增长、提质量、促升级、保安全，提出2023至2024年，机械行业运行保持平稳向好态势，重点产业链供应链韧性和安全水平持续提升，产业发展质量效益不断增强。                               |
| 《“机器人+”应用行动实施方案》                                 | 工信部等17部门 | 2023年1月  | 面向社会民生改善和经济发展需求，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，聚焦典型应用场景和用户使用需求，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。   |
| 《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。                                                |
| 《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  | 鼓励符合首都城市功能定位的先进制造业、软件信息服务业上规企业加快成长壮大，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。 |
| 《关于开展“携手行动”                                      | 工信部等11部  | 2022年5月  | 开展智能制造试点示范行动，遴选一批智能制造示范工厂和典型场                                                                                     |

|                                 |                |          |                                                                                                                                           |
|---------------------------------|----------------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 促进大中小企业融通创新（2022-2025年）的新通知》    | 门              |          | 景，促进提升产业链整体智能化水平；深入实施中小企业数字化赋能专项行动，开展智能制造进园区活动                                                                                            |
| 《2022年政府工作报告》                   | 国务院            | 2022年3月  | 启动一批产业基础再造工程项目，促进传统产业升级，大力推进智能制造，加快发展先进制造业集群，实施国家战略性新兴产业集群工程；着力培育“专精特新”企业，在资金、人才、孵化平台搭建等方面给予大力支持                                          |
| 《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                                                                               |
| 《“十四五”机器人产业发展规划》                | 工信部等15部门       | 2021年12月 | “十四五”期间，将推动一批机器人核心技术和高端产品取得突破，形成一批具有国际竞争力的领军企业及一大批创新能力强、成长性好的专精特新“小巨人”企业                                                                  |
| 《北京市“新制造100”工程实施方案（2021-2025年）》 | 北京市经信局         | 2021年12月 | 到2023年，全面推进实施制造业“十百千万”升级计划。到2025年，规模以上制造业企业数字化、智能化转型升级基本实现全覆盖，智能制造从优势企业的领先应用转向广大中小企业的深度普及，制造业竞争力实现整体提升                                    |
| 《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                                                                                          |
| “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。 |

资料来源：iFinD，公司年报，中国银河证券研究院

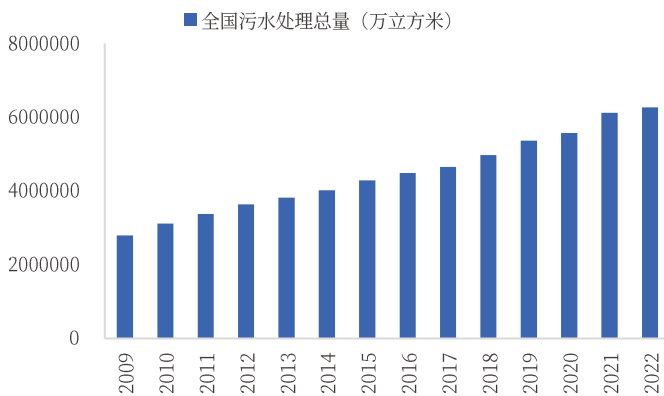
## （二）制造、环保、医疗三领域智能化发展

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。

国家重点发展智能装备制造业。根据《2023年政府工作报告》《十四五智能制造发展规划》及《北京市“新制造100”工程实施方案（2021-2025年）》，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。相关利好政策的出台，有利于释放智能制造方面的需求，机科股份智能制造方面的收入有望提升。

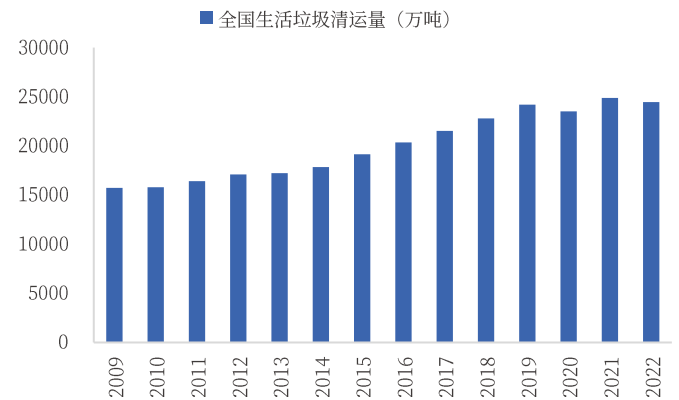
随着人们的环保意识越来越强，智能环保领域的需求也愈发明显。2022年我国污水处理总量达627亿立方米，同比增长2.45%；2022年全国生活垃圾清运量达2.44亿吨。得益于环保方面需求的增长，机科股份在智能环保领域的前景可观。

图18: 全国污水总处理量



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图19: 全国生活垃圾清运量



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

智能医疗的相关政策也促进了该行业的发展。2021年6月国家发改委、国家卫生健康委、国家中医药管理局、国家疾病预防控制局联合提出的“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案中提出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。

未来2-3年,公司将强化原创性引领性科技攻关,实现高水平自立自强,更大力度布局工业母机及工业软件及前瞻性战略性新兴产业,加快建设现代化产业体系。深化市场化改革与提升创新能力“双轮驱动”,用好用足“科改示范企业”的各项激励政策,通过持续完善法人治理结构、深化市场化选人用人机制、优化公司绩效文化、加大研发投入、建立成果转化机制等措施,建立一支素质优良、技术能力强、掌握关键核心技术的科技领军人才和技术创新队伍,成为智能制造装备的领军企业,智能制造领域著名的“供应商、集成商和综合服务商”。

因此,基于公司的研发能力,以及行业的未来增长预期,我们认为公司随着通用设备制造业的迅速发展,以及环保、制造、医疗三领域智能化的需求增加,公司相关业务有望受益,业绩不断稳步提升。

## 四、盈利预测和投资评级

公司主营业务按产品方向分为向智能制造领域的产品与服务、面向智能环保领域的产品与服务 and 面向智慧医疗领域的产品与服务，其中智能制造领域是公司的主要营收来源，2023 年营收占比接近 80%。未来公司计划纵向形成智能输送装备、智能检测装备、新能源装备 3 大核心产品，瞄准国家战略，孵化新兴业务，在业务方向上横向形成汽车、航天、新能源等多个战略行业产业，培育新兴业务实现快速发展。

1) 智能制造领域：公司收入主要来源于智能制造领域，公司通过加强研发创新，逐步迈向价值链高端，着力增强核心竞争力和品牌影响力，集中优质资源，发挥各业务单元联动性，做强智能输送及智慧冶金装备业务，做大新能源装备与智能检测业务，推动公司可持续的高质量发展。我们预测 2024-2026 年智能制造领域的营业收入分别为 4.75、5.19、5.56 亿元，增长率分别为 11.03%、9.12%、7.23%。

2) 智慧环保领域：公司进一步加大技术创新能力，瞄准有机固废处理业务方向，重点布局餐厨垃圾收运、生活垃圾气力收运及有机固废生物处理领域，开发完善成套设备，提升智能化水平，形成系统解决方案，提高市场竞争力，推动智慧环保板块可持续发展。我们预测 2024-2026 年智慧环保领域的营业收入分别为 6256、6456、6835 万元，增长率分别为 5.40%、3.20%、5.87%。

3) 智慧医疗领域：机科股份公司计划深入研究医疗工艺，解决医院物资存储、配送、回收、废弃物转运、后勤服务等核心需求，结合智能化技术、机器人技术、气力输送技术，开发全院物资配送及回收管理平台，形成系统解决方案，进一步提升核心竞争力。我们预测 2024-2026 年智慧医疗领域的营业收入分别为 6365、7345、8366 万元，增长率分别为 19.87%、15.40%、13.90%。

表2：分业务预测（百万元）

| 产品名称           | 项目   | 2023     | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------------|------|----------|--------|--------|--------|
| 面向智能制造领域的产品与服务 | 营业收入 | 427.98   | 475.19 | 518.53 | 556.02 |
|                | YOY  | 0.08%    | 11.03% | 9.12%  | 7.23%  |
| 面向智能环保领域的产品与服务 | 营业收入 | 59.35    | 62.56  | 64.56  | 68.35  |
|                | YOY  | 9726.59% | 5.40%  | 3.20%  | 5.87%  |
| 面向智慧医疗领域的产品与服务 | 营业收入 | 53.10    | 63.65  | 73.45  | 83.66  |
|                | YOY  | -42.81%  | 19.87% | 15.40% | 13.90% |
| 营业收入合计         |      | 540.44   | 601.40 | 656.54 | 708.03 |
| YOY            |      | 3.71%    | 11.28% | 9.17%  | 7.84%  |
| 归母净利润合计        |      | 41.13    | 49.27  | 57.87  | 66.54  |
| YOY            |      | 2.05%    | 19.79% | 17.47% | 14.99% |
| EPS (元)        |      | 0.32     | 0.38   | 0.45   | 0.51   |
| PE (倍)         |      | 37.40    | 30.64  | 26.09  | 22.69  |

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

预计公司 2024-2026 年营收分别为 6.01 亿元、6.57 亿元、7.08 亿元，同比分别增长 11.28%、9.17%、7.84%，归母净利润分别为 0.49 亿元、0.58 亿元、0.67 亿元，同比分别为 19.79%、17.47%、14.99%，EPS 分别为 0.38 元/股、0.45 元/股、0.51 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 30.64 倍、26.09 倍、22.69 倍。因此，我们预计公司未来发展趋势稳定，我们看好公司的科研能力和行业前景，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 五、风险提示

---

市场竞争加剧的风险、宏观经济波动引致的风险、应收账款回收风险、毛利率下滑的风险、技术研发风险。



## 图表目录

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 图 1: 机科股份发展历程.....                       | 3  |
| 图 2: 机科股份股权结构.....                       | 4  |
| 图 3: 智能制造领域方案.....                       | 4  |
| 图 4: 公司智能输送系统产品示例.....                   | 4  |
| 图 5: 智能环保领域方案.....                       | 5  |
| 图 6: 公司智能垃圾分类投放系统、SACT 污泥堆肥（生物干化系统）..... | 5  |
| 图 7: 智慧医疗领域方案.....                       | 5  |
| 图 8: 供应链与后勤一体化.....                      | 6  |
| 图 9: 公司收入规模及增速变化.....                    | 7  |
| 图 10: 公司归母净利润及增速变化.....                  | 7  |
| 图 11: 公司销售毛利率及净利率变化.....                 | 7  |
| 图 12: 公司分产品营业收入（亿元）.....                 | 7  |
| 图 13: 机科股份公司三费.....                      | 8  |
| 图 14: 研发费用及研发费用占总收入的比例.....              | 8  |
| 图 15: 技术人员人数及占比.....                     | 8  |
| 图 16: 机科股份公司 2023 年员工学历构成.....           | 8  |
| 图 17: 中国通用设备制造业利润总额.....                 | 9  |
| 图 18: 全国污水总处理量.....                      | 11 |
| 图 19: 全国生活垃圾清运量（万吨）.....                 | 11 |
| 表 1: 机科股份行业相关政策.....                     | 9  |
| 表 2: 分业务预测（百万元）.....                     | 12 |

附录：

公司财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产       | 1113.83 | 1236.11 | 1293.10 | 1379.54 |
| 现金         | 329.75  | 380.15  | 355.40  | 369.14  |
| 应收账款       | 262.81  | 266.27  | 303.28  | 328.28  |
| 其它应收款      | 4.99    | 6.67    | 6.11    | 6.99    |
| 预付账款       | 36.84   | 53.55   | 52.86   | 55.68   |
| 存货         | 314.52  | 310.08  | 345.40  | 380.69  |
| 其他         | 164.92  | 219.39  | 230.05  | 238.75  |
| 非流动资产      | 65.75   | 78.51   | 83.43   | 90.82   |
| 长期投资       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 固定资产       | 8.69    | 10.33   | 11.62   | 13.27   |
| 无形资产       | 4.38    | 5.84    | 7.78    | 9.71    |
| 其他         | 52.68   | 62.34   | 64.02   | 67.84   |
| 资产总计       | 1179.58 | 1314.62 | 1376.52 | 1470.36 |
| 流动负债       | 624.76  | 707.63  | 752.92  | 827.66  |
| 短期借款       | 40.03   | 53.38   | 71.17   | 84.88   |
| 应付账款       | 258.10  | 248.66  | 276.45  | 307.66  |
| 其他         | 326.62  | 405.59  | 405.30  | 435.11  |
| 非流动负债      | 53.53   | 53.88   | 53.88   | 53.88   |
| 长期借款       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他         | 53.53   | 53.88   | 53.88   | 53.88   |
| 负债合计       | 678.28  | 761.51  | 806.80  | 881.54  |
| 少数股东权益     | 0.77    | 1.32    | 1.96    | 2.70    |
| 归属母公司股东权益  | 500.53  | 551.79  | 567.76  | 586.12  |
| 负债和股东权益    | 1179.58 | 1314.62 | 1376.52 | 1470.36 |

| 现金流量表(百万元) | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流    | 18.88  | 54.46  | 15.16  | 67.99  |
| 净利润        | 41.17  | 49.81  | 58.52  | 67.28  |
| 折旧摊销       | 8.83   | 7.46   | 8.18   | 8.98   |
| 财务费用       | 4.18   | 2.03   | 2.71   | 3.39   |
| 投资损失       | -2.35  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 营运资金变动     | -52.09 | -5.06  | -54.25 | -11.67 |
| 其它         | 19.14  | 0.21   | 0.00   | 0.00   |
| 投资活动现金流    | -1.21  | -17.69 | -13.10 | -16.38 |
| 资本支出       | -1.21  | -20.69 | -13.10 | -16.38 |
| 长期投资       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 其他         | 0.00   | 3.00   | 0.00   | 0.00   |
| 筹资活动现金流    | 284.27 | 13.63  | -26.82 | -37.87 |
| 短期借款       | 10.00  | 13.34  | 17.79  | 13.71  |
| 长期借款       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 其他         | 274.26 | 0.29   | -44.61 | -51.58 |
| 现金净增加额     | 301.94 | 50.41  | -24.76 | 13.75  |

| 利润表 (百万元) | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 540.44 | 601.40 | 656.54 | 708.03 |
| 营业成本      | 412.00 | 465.35 | 505.12 | 540.35 |
| 营业税金及附加   | 2.42   | 4.21   | 4.60   | 2.41   |
| 营业费用      | 17.79  | 18.99  | 21.67  | 24.07  |
| 管理费用      | 26.77  | 29.96  | 32.33  | 35.07  |
| 财务费用      | 4.21   | 2.03   | 2.71   | 3.39   |
| 资产减值损失    | -1.65  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 公允价值变动收益  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 投资净收益     | 2.35   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 营业利润      | 42.02  | 55.13  | 65.21  | 75.64  |
| 营业外收入     | 6.02   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 营业外支出     | 0.60   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 利润总额      | 47.44  | 55.13  | 65.21  | 75.64  |
| 所得税       | 6.27   | 5.32   | 6.70   | 8.36   |
| 净利润       | 41.17  | 49.81  | 58.52  | 67.28  |
| 少数股东损益    | 0.04   | 0.55   | 0.64   | 0.74   |
| 归属母公司净利润  | 41.13  | 49.27  | 57.87  | 66.54  |
| EBITDA    | 64.83  | 64.63  | 76.10  | 88.01  |
| EPS (元)   | 0.32   | 0.38   | 0.45   | 0.51   |

| 主要财务比率     | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入增速     | 3.71%   | 11.28%  | 9.17%   | 7.84%   |
| 营业利润增速     | -29.75% | 31.20%  | 18.28%  | 15.99%  |
| 归属母公司净利润增速 | 2.05%   | 19.79%  | 17.47%  | 14.99%  |
| 毛利率        | 23.77%  | 22.62%  | 23.06%  | 23.68%  |
| 净利率        | 7.61%   | 8.19%   | 8.81%   | 9.40%   |
| ROE        | 8.22%   | 8.93%   | 10.19%  | 11.35%  |
| ROIC       | 9.54%   | 8.09%   | 9.06%   | 9.96%   |
| 资产负债率      | 57.50%  | 57.93%  | 58.61%  | 59.95%  |
| 净负债比率      | -51.36% | -53.30% | -44.28% | -42.85% |
| 流动比率       | 1.78    | 1.75    | 1.72    | 1.67    |
| 速动比率       | 1.13    | 1.14    | 1.10    | 1.05    |
| 总资产周转率     | 0.54    | 0.48    | 0.49    | 0.50    |
| 应收账款周转率    | 2.16    | 2.27    | 2.31    | 2.24    |
| 应付账款周转率    | 1.85    | 1.84    | 1.92    | 1.85    |
| 每股收益       | 0.32    | 0.38    | 0.45    | 0.51    |
| 每股经营现金     | 0.15    | 0.42    | 0.12    | 0.53    |
| 每股净资产      | 3.87    | 4.26    | 4.38    | 4.53    |
| P/E        | 36.71   | 30.64   | 26.09   | 22.69   |
| P/B        | 3.02    | 2.74    | 2.66    | 2.58    |
| EV/EBITDA  | 35.67   | 18.80   | 16.52   | 14.29   |
| P/S        | 2.69    | 2.51    | 2.30    | 2.13    |

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准                                                                                                                          | 评级              | 说明                     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级            | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上       |
|                                                                                                                               |                 | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间  |
|                                                                                                                               |                 | 回避：相对基准指数跌幅5%以上        |
|                                                                                                                               | 公司评级            | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上       |
|                                                                                                                               |                 | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 |
|                                                                                                                               |                 | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间   |
|                                                                                                                               | 回避：相对基准指数跌幅5%以上 |                        |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn