北路智控（301195.SZ）

营收稳健增长，积极打造第二增长曲线

公司 2024 年营收稳健增长，成功研发“AI 智能化运维及数据感知技术”及井下无人驾驶矿卡，积极打造第二增长曲线，为长期发展蓄力。

- **事件：公司发布 2024 年报，实现营收 11.29 亿元，YoY+12.05%；归母净利润 2.01 亿元，YoY-10.56%；扣非归母净利润 1.77 亿元，YoY-15.86%；24Q4 单季营收 3.16 亿元，YoY+5.88%；归母净利润 0.61 亿元，YoY-0.92%；扣非归母净利润 0.58 亿元，YoY +0.03%。**
- **营收增长稳健，盈利能力承压。**分产品线，2024 年监控、通信、集控、装备配套收入 YoY+40.04%/-4.81%/+19.95%/-7.33%，增长持续分化，装备配套收入占比持续下降。毛利率角度，全年销售毛利率 41.73%，同比下降 4.22pct，各产品线毛利率均有所下滑，其中装备配套下滑尤其明显（-12.66pct）。销售、管理、研发费用率 8.04%/5.44%/12.18%，分别同比变动 -1.43/+0.31/+1.49pct，合计同比-0.37pct。销售商品、提供劳务收到的现金 7.74 亿元，YoY-3.93%；经营性净现金流 1.48 亿元，YoY-40.48%。整体看，公司营收增长稳健，盈利能力等经营质量指标有所下滑。
- **AI+井下无人驾驶打造第二增长曲线。**AI 领域，公司成功研发了“AI 智能化运维及数据感知技术”，该技术根植于先进的 AI 大模型，将语言模型与外部知识库结合，通过高效精准的检索策略，为运维人员提供及时高效的解决方案；将语言模型与数据库结合，通过 AI 大模型智能分析，可根据自然语言自动生成 BI 数据分析图，帮助完成建议和决策。公司井下无人驾驶矿卡已于去年底成功研发落地，在陕煤集团的首个无人驾驶科研型项目“5G+新能源无人驾驶技术研究与应用”已完成初步验收。此外，公司与湖北兴发化工集团股份有限公司旗下兴顺新材料达成井下智能化运输合作协议，包含无人驾驶新能源车辆、智能驾驶中台调度软件、智能驾驶井下定位系统等业务，标志着无人驾驶业务在非煤矿山领域开始拓展。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**预计 25-27 年收入 12.86/15.09/17.53 亿元，归母净利润 2.17/2.55/2.91 亿元，维持强烈推荐。
- **风险提示：智能煤矿行业政策落地不及预期；新产品推广落地不及预期；市场竞争加剧风险。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1008	1129	1286	1509	1753
同比增长	33%	12%	14%	17%	16%
营业利润(百万元)	251	219	236	279	318
同比增长	17%	-13%	8%	18%	14%
归母净利润(百万元)	225	201	217	255	291
同比增长	14%	-11%	8%	18%	14%
每股收益(元)	1.70	1.52	1.64	1.93	2.20
PE	18.0	20.1	18.6	15.8	13.9
PB	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

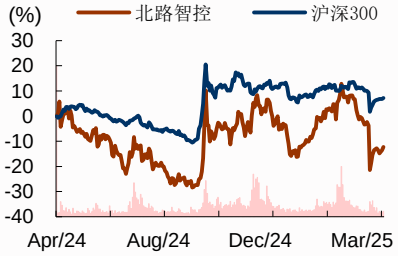
TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：30.62 元

基础数据

总股本（百万股）	132
已上市流通股(百万股)	50
总市值（十亿元）	4.0
流通市值（十亿元）	1.5
每股净资产（MRQ）	18.0
ROE（TTM）	8.5
资产负债率	14.5%
主要股东	王云兰
主要股东持股比例	18.08%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-20	-6	-15
相对表现	-14	-2	-20



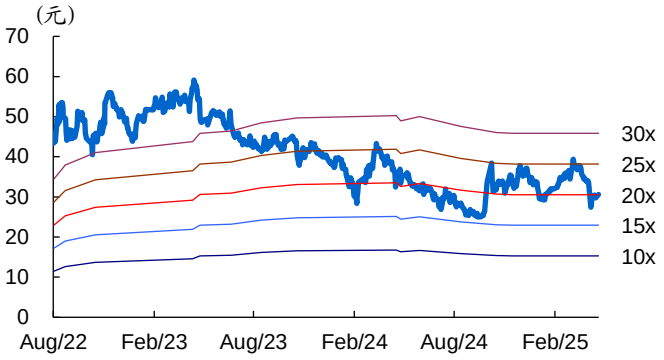
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《北路智控（301195）—盈利增长阶段性承压，携手华为矿鸿开拓智能矿山市场》2024-10-17
2、《北路智控（301195）—Q2 毛利率环比改善，新业务表现可期》2024-08-14
3、《北路智控（301195）—毛利率改善、现金流亮眼，第二曲线蓄势待发》2024-04-16

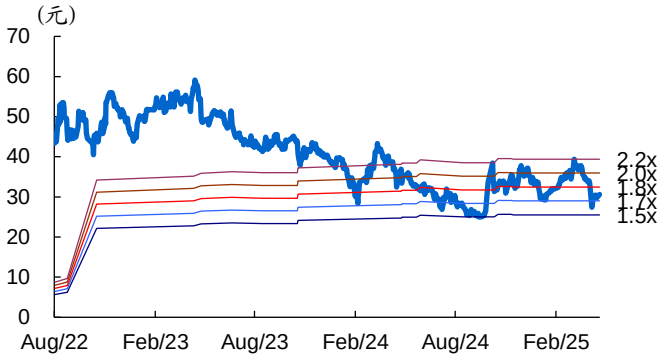
刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
孟林 S1090521040001
menglin@cmschina.com.cn

图 1：北路智控历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：北路智控历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2040	2013	2187	2440	2723
现金	1021	747	778	827	888
交易性投资	5	235	235	235	235
应收票据	74	101	115	135	157
应收款项	345	437	498	584	679
其它应收款	10	10	11	13	16
存货	273	254	291	341	396
其他	313	227	259	304	353
非流动资产	582	770	774	778	781
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	184	193	201	208	215
无形资产商誉	18	23	20	18	17
其他	381	554	552	551	550
资产总计	**2622**	**2782**	**2961**	**3217**	**3504**
流动负债	335	399	446	513	586
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	105	171	195	229	266
预收账款	106	110	125	147	171
其他	124	119	126	137	148
长期负债	3	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他	3	4	4	4	4
负债合计	**339**	**403**	**450**	**516**	**589**
股本	132	132	132	132	132
资本公积金	1520	1506	1506	1506	1506
留存收益	632	741	873	1063	1277
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2284	2379	2511	2701	2915
负债及权益合计	**2622**	**2782**	**2961**	**3217**	**3504**

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	248	148	89	86	108
净利润	225	201	217	255	291
折旧摊销	11	21	23	23	24
财务费用	(11)	(6)	(6)	(6)	(7)
投资收益	(19)	(19)	(49)	(49)	(49)
营运资金变动	44	(43)	(96)	(137)	(150)
其它	(2)	(7)	0	0	0
投资活动现金流	352	(513)	22	22	22
资本支出	(109)	(68)	(27)	(27)	(27)
其他投资	461	(446)	49	49	49
筹资活动现金流	(90)	(108)	(80)	(59)	(70)
借款变动	323	(18)	(1)	0	0
普通股增加	44	1	0	0	0
资本公积增加	(40)	(15)	0	0	0
股利分配	(435)	(89)	(86)	(65)	(77)
其他	18	14	6	6	7
现金净增加额	510	(474)	31	49	60

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1008	1129	1286	1509	1753
营业成本	545	658	752	882	1025
营业税金及附加	8	9	10	12	14
营业费用	95	91	103	121	141
管理费用	52	61	68	80	93
研发费用	108	138	154	173	198
财务费用	(16)	(14)	(6)	(6)	(7)
资产减值损失	(7)	(17)	(17)	(17)	(20)
公允价值变动收益	(3)	0	0	0	0
其他收益	28	32	32	32	32
投资收益	17	17	17	17	17
营业利润	251	219	236	279	318
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	252	221	239	281	321
所得税	27	20	22	26	30
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	225	201	217	255	291

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	33%	12%	14%	17%	16%
营业利润	17%	-13%	8%	18%	14%
归母净利润	14%	-11%	8%	18%	14%
获利能力					
毛利率	45.9%	41.7%	41.5%	41.5%	41.5%
净利率	22.3%	17.8%	16.9%	16.9%	16.6%
ROE	10.2%	8.6%	8.9%	9.8%	10.4%
ROIC	9.4%	7.9%	8.5%	9.4%	10.0%
偿债能力					
资产负债率	12.9%	14.5%	15.2%	16.0%	16.8%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	6.1	5.0	4.9	4.8	4.7
速动比率	5.3	4.4	4.2	4.1	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	2.0	2.5	2.8	2.8	2.8
应收账款周转率	2.3	2.4	2.2	2.3	2.3
应付账款周转率	5.6	4.8	4.1	4.2	4.1
每股资料(元)					
EPS	1.70	1.52	1.64	1.93	2.20
每股经营净现金	1.88	1.12	0.68	0.65	0.82
每股净资产	17.29	18.02	19.01	20.45	22.07
每股股利	0.68	0.65	0.49	0.58	0.66
估值比率					
PE	18.0	20.1	18.6	15.8	13.9
PB	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	15.2	16.7	14.7	12.6	11.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。