

北路智控 (301195.SZ)

全年营收净利双增长，股权激励彰显发展信心

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	578	756	1,015	1,353	1,790
增长率 yoy (%)	32.7	30.7	34.4	33.2	32.3
归母净利润 (百万元)	147	198	264	347	456
增长率 yoy (%)	38.2	34.4	33.0	31.5	31.6
ROE (%)	29.7	9.3	11.4	13.2	14.9
EPS 最新摊薄 (元)	1.68	2.26	3.01	3.95	5.20
P/E (倍)	52.3	38.9	29.2	22.2	16.9
P/B (倍)	15.5	3.6	3.3	2.9	2.5

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价

事件: 4 月 10 日, 公司发布 2022 年度报告。2022 年, 公司实现营收 7.56 亿元, 同比+30.70%; 实现归母净利润 1.98 亿元, 同比+34.43%。

全年业绩持续增长, 毛利率有望持续改善。 2022 年, 公司实现营收 7.56 亿元, 同比+30.70%; 实现归母净利润 1.98 亿元, 同比+34.43%。2022 年, 公司毛利率 49.66%, 同比-2.52pct, 主要由于采购原材料成本的上升以及个别项目竞争加剧; 单四季度来看, 毛利率为 50.70%, 同比-1.00pct, 环比+1.16pct。我们认为, 随着核心原材料供需情况逐步平稳、紧缺性缓解, 部分原材料价格开始出现回落趋势, 同时随着公司行业地位进一步稳固, 公司毛利率有望持续改善。

智能矿山未来市场广阔, 公司有望迎来持续增长。 目前我国智能矿山行业处于政策红利期, 全国智能化煤矿建设投资累计达 1000 亿元以上, 但我国尚处于煤矿智能化建设的初级阶段, 仅有少量煤矿实现了局部生产环节的智能分析及决策控制, 距智慧矿山建设目标甚远, 未来发展空间广阔。我们认为, 公司已在智能矿山领域深耕多年, 自主研发实力强劲, 积累了丰富的行业经验, 是国内少数产品能够覆盖智能矿山三大层级的智能矿山领先企业, 因此将充分受益于行业的广阔前景蓬勃发展。

积极推动产业链延伸, 股权激励显发展信心。 公司积极推动产业链延伸, 凭借自身在通信、监控、自动控制等领域积累的技术优势, 积极布局非煤领域业务机会, 我们认为, 公司拥有充分技术优势, 能够实现业务在智能化程度及安全生产需求均较高的行业间进行低成本跨行业复制, 未来将通过“强链+延链”的方式实现持续成长。2023 年 4 月 10 日, 公司发布股权激励计划, 计划授予的激励对象总人数为 153 人, 本次激励计划与员工利益深度绑定, 有助于公司长期可持续发展。

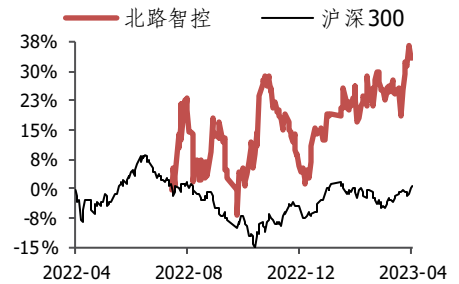
盈利预测与投资评级。 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.64/3.47/4.56 亿元, EPS 分别为 3.01/3.95/5.20 元, 当前股价对应 PE 分别为 29.2/22.2/16.9, 鉴于公司所处行业快速发展, 同时公司深耕智能矿山行业多年, 并推进产业链延伸, 业绩有望持续增长, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

买入 (首次评级)

股票信息

行业	计算机
2023 年 4 月 18 日收盘价 (元)	89.58
总市值 (百万元)	7,854.48
流通市值 (百万元)	1,915.53
总股本 (百万股)	87.68
流通股本 (百万股)	21.38
近 3 月日均成交额 (百万元)	90.76

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

相关研究

风险提示：煤炭行业周期波动风险；产业链延伸不及预期；原材料价格波动；宏观经济波动风险。

内容目录

一、全年营收利润双增长，智能矿山通信及监控产品表现亮眼.....	4
二、深耕智能矿山市场，未来有望迎来持续发展.....	6
三、盈利预测.....	9
四、风险提示.....	10

图表目录

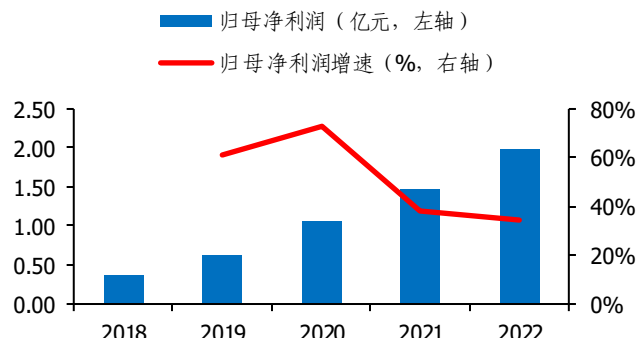
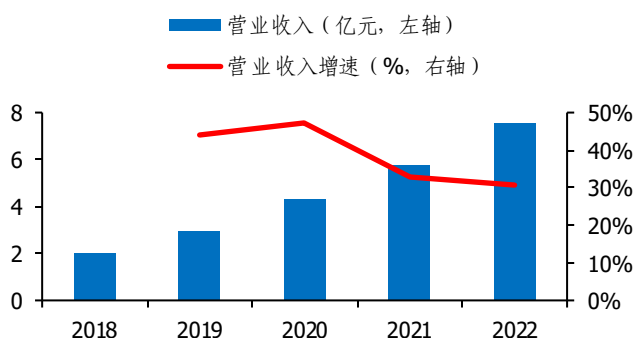
图表 1: 2018-2022 年北路智控营收及增速.....	4
图表 2: 2018-2022 年北路智控归母净利润及增速.....	4
图表 3: 2021-2022 年北路智控单季度营收及同比、环比增速.....	4
图表 4: 2021-2022 年北路智控单季度归母净利润及同比、环比增速.....	4
图表 5: 2020-2022 年北路智控分产品分业务营收情况 (亿元).....	5
图表 6: 2020-2022 年北路智控分业务毛利率 (%).....	5
图表 7: 2018-2022 年北路智控期间费用率 (%).....	5
图表 8: 2018-2022 年北路智控毛利率 (%).....	5
图表 9: 2019-2022 年北路智控研发投入及占比.....	6
图表 10: 2021-2022 年北路智控研发人员人数及占比.....	6
图表 11: 北路智控智能矿山信息系统的产品体系.....	6
图表 12: 北路智控产品谱系.....	7
图表 13: 2018-2022 年北路智控专利数量合计 (个).....	7
图表 14: 2021-2023 年 2 月我国智能矿山相关政策.....	8
图表 15: 2019-2025E 中国智能煤矿行业市场规模 (亿元).....	9
图表 16: 2019-2025E 中国智能非煤矿山行业市场规模 (亿元).....	9
图表 17: 北路智控股股权激励计划公司业绩考核要求.....	9

一、全年营收利润双增长，智能矿山通信及监控产品表现亮眼

全年业绩表现亮眼，营收利润持续增长。公司主要聚焦煤矿信息化、智能化建设领域，专业从事智能矿山相关信息系统的开发、生产与销售，能够为下游客户提供“软硬件一体”的信息化、智能化综合解决方案。2022年，公司实现营收7.56亿元，同比+30.70%；实现归母净利润1.98亿元，同比+34.43%；毛利率49.66%，同比-2.52pct。单四季度来看，公司实现营收2.13亿元，同比+21.02%，环比-2.29%；实现归母净利润0.59亿元，同比+25.53%，环比+1.72%。

图表1: 2018-2022年北路智控营收及增速

图表2: 2018-2022年北路智控归母净利润及增速

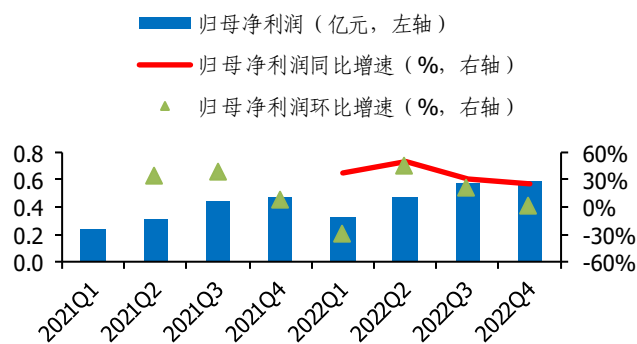
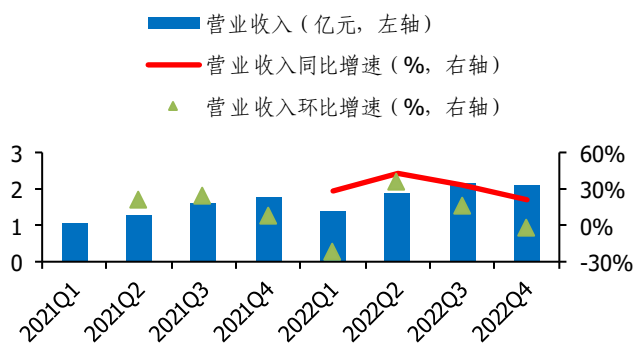


资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

图表3: 2021-2022年北路智控单季度营收及同比、环比增速

图表4: 2021-2022年北路智控单季度归母净利润及同比、环比增速



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

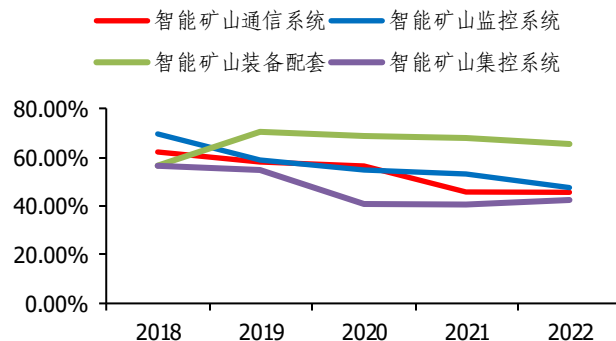
资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

智能矿山通信及监控产品营收亮眼，各产品板块毛利率有所承压。公司的主要产品为智能矿山相关信息系统，主要是针对煤矿生产中安全监测、生产管理等环节，自主开发相应软件，并集成具备感知、传输、交换、控制等功能的相关硬件设备，进而满足煤矿信息化、智能化建设的需求。分产品来看：

1) 智能矿山通信产品，实现收2.88亿元，同比+37.14%，占收入比重38.15%，同比+1.81pct。毛利率45.57%，同比-0.49pct；2) 智能矿山监控产品，实现收入2.53亿元，同比+40.56%，占收入比重33.51%，同比+2.37pct。毛利率47.51%，同比-5.18pct，智能矿山监控系统毛利率降幅较高原因在于：报告期内个别区域政策因素带来的销量上升的同时，个别项目竞争较为激烈；3) 智能矿山装备产品，实现收入1.45亿元，同比

+16.00%，占收入比重 19.21%，同比-2.42pct。毛利率 65.08%，同比-2.39pct；4) 智能矿山集控产品，实现收入 0.69 亿元，同比+9.52%，占收入比重 9.14%，同比-1.76pct。毛利率 42.10%，同比+1.54pct。

图表5: 2020-2022 年北路智控分产品分业务营收情况 (亿元) 图表6: 2020-2022 年北路智控分业务毛利率 (%)



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

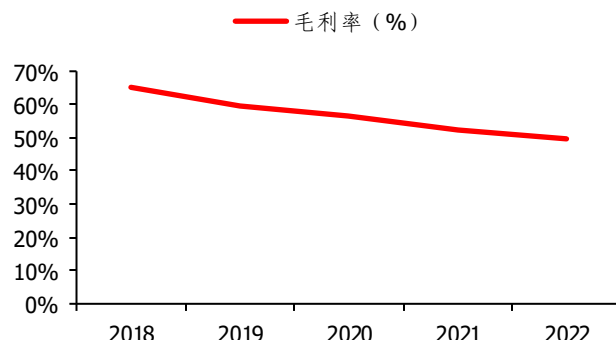
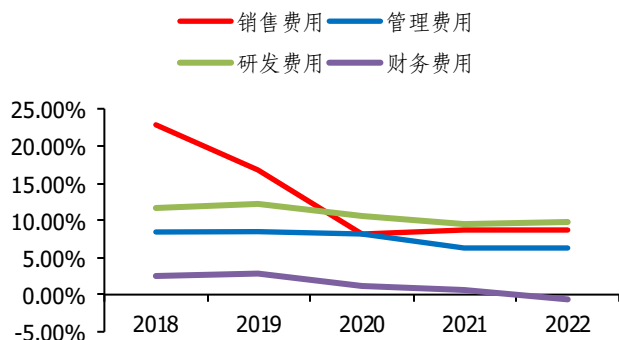
资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

毛利率有望持续改善，期间费用率呈下滑趋势。从费用端来看，2022 年，公司期间费用 1.80 亿元，同比+24.76%，其中，销售费用/管理费用/财务费用/研发费用分别 0.65/0.47/-0.05/0.73 亿元，同比分别+32.04%/+28.83%/-255.33%/+32.94%；期间费用率为 23.85%，同比-1.14pct，其中，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 8.57%/6.27%/-0.64%/9.65%，同比分别-0.03/-0.09/-1.18/+0.16pct。单四季度来看，销售费用/管理费用/财务费用/研发费用为 0.19/0.12/-0.04/0.21 亿元，同比分别 +35.17%/+20.00%/-500.00%/+50.00%，环比分别 11.76%/-20.00%/+100.00%/+16.67%。

从毛利率来看，2022 年，公司毛利率为 49.66%，同比-2.52pct，主要由于采购原材料成本的上升以及个别项目竞争加剧。单四季度来看，公司毛利率为 50.70%，同比-1.00pct，环比+1.16pct。我们认为，随着核心原材料供需情况逐步平稳、紧缺性缓解，部分原材料价格开始出现回落趋势，同时随着公司行业地位进一步稳固，公司毛利率有望持续改善。

图表7: 2018-2022 年北路智控期间费用率 (%)

图表8: 2018-2022 年北路智控毛利率 (%)



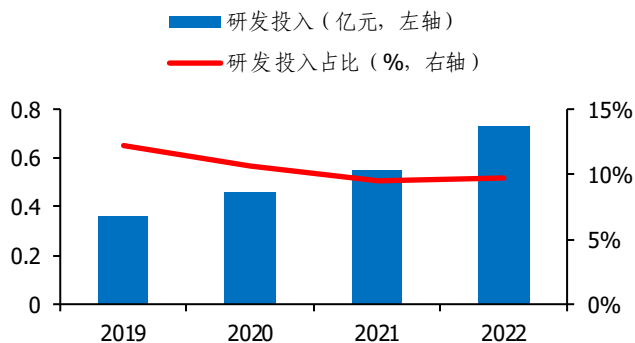
资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

研发投入持续增加，自主创新能力持续增强。公司 2022 年研发投入 0.73 亿元，同比 +32.73%。公司是江苏省“专精特新”小巨人企业，自 2011 年起被持续认定为国家高新技术企业，截至报告期末，公司研发人员 238 人，占公司总人数的 36.06%，研究生占比 3.18%；报告期内，公司新增参与 2 家行业标准及 2 家国家标准的制定，累计共参与

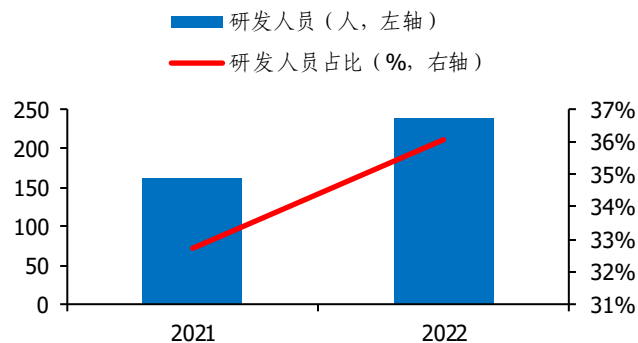
13 项国家标准和行业标准的制定，已拥有 176 项软件著作权以及 101 项专利，其中发明专利 25 项。

图表9: 2019-2022 年北路智控研发投入及占比



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

图表10: 2021-2022 年北路智控研发人员人数及占比



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

二、深耕智能矿山市场，未来有望迎来持续发展

深耕智能矿山行业，产品品类齐全。公司主要产品智能矿山相关信息系统整体架构一般分为设备感知层、网络传输层、生产执行层以及平台应用层四大层级，其能够覆盖从全面自主感知、高效信息交互、动态预测预警、精准协同控制到智能分析决策的完整流程，能够帮助实现煤矿生产的安全提升、减员增效、节能降耗。

图表11: 北路智控智能矿山信息系统的产品体系



资料来源: 公司招股说明书, 长城证券产业金融研究院

公司的智能矿山系统主要是以生产执行层的应用场景需求为中心，进行设备感知层和网络传输层的软硬件开发与搭建，并进一步形成相关的智能矿山平台应用。经过多年的技术延伸及产业发展，公司目前已经拥有智能矿山通信、监控、集控及装备配套四大类产品，形成了较为完善的产品体系，涵盖了多个针对特定煤矿应用场景的系统。

1) 智能矿山通信系统: 公司智能矿山通信系统产品主要是基于通信技术、计算机技术及电气防爆技术等，针对煤矿生产工作环境的特殊性，向下游客户提供高抗扰性、高安全可靠性的信息传输、语音通信、交互联动等，为煤矿信息化、智能化建设提供基础性支撑。

2) 智能矿山监控系统: 公司智能矿山监控系统产品主要是基于传感器技术、通信技术、计算机技术、视频技术及电气防爆技术等, 实现对复杂的煤矿工作环境中人员位置/环境参数/设备状态/图像信息等进行实时全面感知、对安全隐患进行风险预警以及对相关设备进行联动控制, 通过对矿山各类信息的分析为生产安全管理决策提供依据。

3) 智能矿山集控系统: 公司智能矿山集控系统产品主要采用分布式实时控制技术, 同时融合矿井通信、实时监控、视频分析等技术, 通过集控平台进行远程控制, 能够实现煤流运输、井下排水、巷道通风等场景的智能控制, 从而达到煤矿生产少人化乃至无人化的目标。

4) 智能矿山装备配套: 公司智能矿山装备配套产品主要与国内大型煤矿装备厂家的采/掘装备相结合, 采用通信、监测、控制、智能分析等技术, 辅助矿山装备企业实现煤矿采/掘工作面可视化远程控制, 提升采/掘工作面自动化、智能化程度, 实现少人化乃至无人化作业, 有效降低工人劳动强度、提高整体安全系数和生产效率。

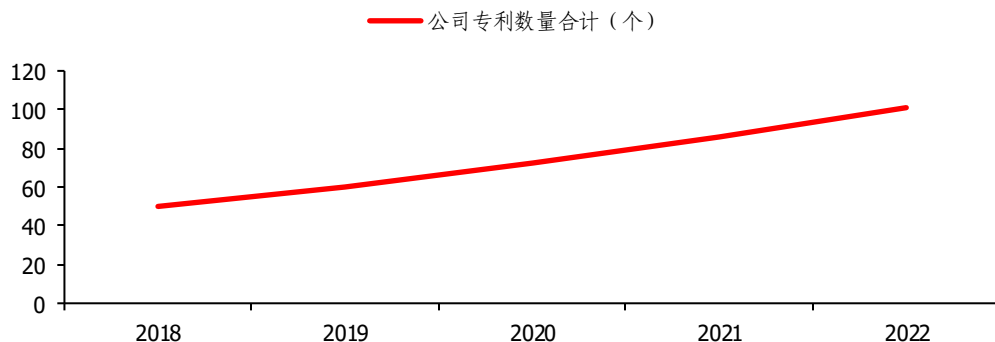
图表 12: 北路智控产品谱系

智能矿山通信系统	智能矿山监控系统	智能矿山集控系统	智能矿山装备配套	其他智能系统
矿用5G融合通信系统	矿用井下人员精确定位系统	矿井综合自动化控制平台	采煤工作面智能化配套	智能矿山管控平台
矿用WIFI6融合通信系统	煤矿安全监控系统	全矿井煤流运输集控系统	掘进工作面智能化配套	矿山移动信息平台
矿用4G融合通信系统	全矿井智能视频分析系统	矿用排水智能集控系统		矿用机电设备精益管理系统
矿用广播通讯系统	矿用辅助运输智能管理系统	矿用通风机在线监控系统		矿用隐患排查管理系统
矿用调度通信系统	矿用胶轮车运输智能管理系统	矿用局扇风机在线监控系统		矿用安全风险管控系统
矿用局部通信信号系统	矿用机车运输智能管理系统	矿用压风制氮集控系统		矿用应急预案管理系统
万兆工业以太网传输平台	矿用轨道运输智能监控系统	矿用瓦斯泵站控制系统		矿用信息引导及发布系统
F5G工业网络平台	矿用智能打钻管理系统			

资料来源: 公司官网, 长城证券产业金融研究院

坚持自主研发, 积极拓展非煤领域新业务。公司作为专业化的智能矿山信息系统供应商, 自成立以来即一直坚持自主研发创新, 公司主要的智能矿山信息系统的软硬件基本为自主开发。公司通过统一标准、协议、接口等方式打通了各类设备、系统的融合渠道, 有效解决了传统矿用系统产品可靠性及可兼容性较差等问题, 目前公司新增 2 项核心技术——基于 SA 的煤矿通信技术和雷达点云数据采集和分析技术。

图表 13: 2018-2022 年北路智控专利数量合计 (个)



资料来源: iFind, 长城证券产业金融研究院

此外, 公司积极推动产业链延伸计划, 公司积极拓展非煤领域业务机会, 根据公司 2021 年 12 月 20 日披露的《发行人及保荐机构关于审核中心意见落实函的回复》, 公司与北元集团就其智慧化工厂综合解决方案签署了 1150 万元的销售合同, 在非煤业务领域的业务拓展取得了实质性突破。非煤领域及许多能源化工领域的行业与此类似, 也存在着很强的无人化、智能化的内驱需求。我们认为, 公司在通信、监控、自动控制等领域有

充分技术优势，进而能够实现业务在智能化程度及安全生产需求均较高的行业间进行低成本跨行业复制，未来将通过“强链+延链”的方式实现持续成长。

智能矿山处于政策红利期，未来市场空间较为广阔。随着工业物联网、云计算、人工智能等技术的快速发展，我国煤矿信息化的发展趋势将向煤矿智能化方向演化。自 2020 年初以来，国家发改委、应急管理部、国家矿山安监局等部门协同联动，加大政策支持力度。截至 2022 年底，25 个省份出台了财税等支持保障措施，全国智能化煤矿建设投资累计达 1000 亿元以上，国家一系列政策相继发布，成为指导我国煤矿智能化建设、煤炭工业高质量发展的方向性文件，为智能矿山行业提供了充分的人员、财政、技术支持，拉动领域内对相关产品及服务需求的不断增长。

图表 14: 2021-2023 年 2 月我国智能矿山相关政策

时间	政策名称	发布机构	政策内容
2023 年 2 月	《煤矿安全改造中央预算内投资专项管理办法》	国家发展改革委、国家能源局、应急管理部、国家矿山安全监察局	煤矿安全改造中央预算内投资专项设立的目的是支持煤矿企业提高防灾抗灾能力，提升煤炭开采本质安全水平，夯实煤矿安全生产基础，促进煤炭安全稳定供应，保障国家能源安全。本专项实施周期为 2023-2025 年。单个项目中央预算内投资补助比例不超过项目总投资的 25%，补助额度最高不超过 3000 万元。
2022 年 12 月	《企业安全生产费用提取和使用管理办法》	应急管理部、财政部	将智能化升级支出、煤矿智能装备及煤矿机器人等推广应用支出纳入煤炭安全生产改造和重大事故隐患治理支出使用范围。
2022 年 10 月	《煤矿及重点非煤矿山重大灾害风险防控建设工作总体方案》	国家矿山安监局、财政部	按照“急用先行、突出重点”的原则，力争到 2026 年，在全国范围内完成所有在册煤矿、2400 座重点非煤矿山重大灾害风险防控项目建设工作。
2022 年 8 月	《“十四五”矿山安全生产规划》	应急管理部、国家矿山安全监察局	实施矿山智能化发展行动计划，协同推进矿山自动化、智能化建设相关政策配套，分级分类推进矿山智能化建设。因地制宜建设一批效果突出、带动性强的智能化示范工程，总结提炼可复制的智能化建设模式，发挥智能化示范矿山引领作用。
2021 年 12 月	《智能化示范煤矿验收管理办法（试行）》	国家能源局	规定了国家级智能化示范建设煤矿的验收申请条件、验收程序及验收评分方法，规定智能化示范建设煤矿验收等级分为初级、中级和高级，对公布的智能化示范煤矿，按规定享受国家有关优惠政策。
2021 年 6 月	《煤矿智能化建设指南（2021 年版）》	国家能源局、国家矿山安全监察局	坚持把煤矿减人、增安、提效和提高职工的幸福感和获得感作为智能化煤矿建设的根本目标，重点突破智能化煤矿综合管控平台、智能综采（放）、智能快速掘进、智能主辅运输、智能安全监控、智能选煤厂、智能机器人等系列关键技术与装备。
2021 年 6 月	《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》	中国煤炭工业协会	化解过剩产能、淘汰落后产能，建设先进产能，建设和改造一大批智能化煤矿。全国煤矿数量控制在 4000 处以内，建成煤矿智能化采掘工作面 1000 处以上。

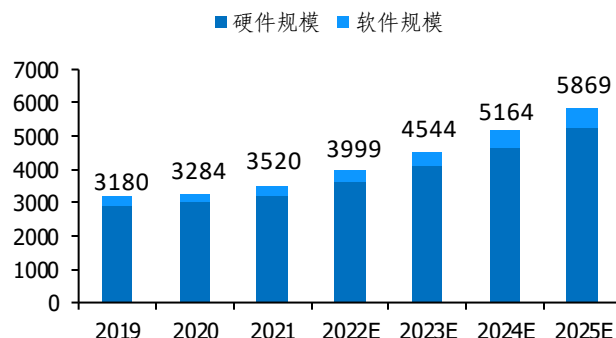
资料来源：国家应急管理部，中国煤炭工业协会，国家发展改革委，国家能源局，中央网络安全和信息化委员会，长城证券产业金融研究院

未来智能矿山市场有望达到万亿。随着智慧矿山建设的推进，智能化采掘工作面数量近年来快速增长，截止 2022 年底，全国煤矿智能化采掘工作面从 494 个增加到 1019 个，同比增加 42%，智能化煤矿由 242 处增加到 572 处，全国智能化煤矿建设投资累计达到 1000 亿元。目前我国尚处于煤矿智能化建设的初级阶段，仅有少量煤矿实现了局部生产环节的智能分析及决策控制，距智慧矿山建设目标甚远，未来发展空间广阔。根据

亿欧智库数据，2022年中国智能矿山市场(包括煤矿和非煤矿山)规模将超过1万亿，2025年这一数值将超过1.5万亿。我们认为，公司已在智能矿山领域深耕多年，自主研发实力强劲，积累了丰富的行业经验，是国内少数产品能够覆盖智能矿山三大层级的智能矿山领先企业，因此将充分受益于行业的广阔前景蓬勃发展。

图表15: 2019-2025E中国智能煤矿行业市场规模(亿元)

图表16: 2019-2025E中国智能非煤矿山行业市场规模(亿元)



资料来源: 亿欧智库, 长城证券产业金融研究院

资料来源: 亿欧智库, 长城证券产业金融研究院

股权激励计划绑定员工利益，彰显发展信心。2023年4月10日，公司发布《2023年限制性股票激励计划(草案)》，本激励计划拟授予的限制性股票数量为166.5万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的1.90%。激励对象不超过153人，主要包括公司董事、高级管理人员及核心技术业务骨干。本次激励计划业绩考核要求为以2022年为基数，2023/2024/2025年净利润增长率分别不低于20%/44%/72.8%。我们认为，公司本次激励计划深度绑定员工利益，有利于吸引和鼓励人才，充分调动员工积极性，并彰显公司未来发展信心，有利于公司长期可持续发展。

图表17: 北路智控股股权激励计划公司业绩考核要求

解除限售安排	对应考核年度	公司营收或净利润
首次授予的限制性股票第一个归属期	2023年	以2022年净利润为基数，2023年净利润增长率不低于20%
首次授予的限制性股票第一个归属期	2024年	以2022年净利润为基数，2024年净利润增长率不低于44%
首次授予的限制性股票第一个归属期	2025年	以2022年净利润为基数，2025年净利润增长率不低于72.8%

资料来源:《北路智控2023年限制性股票激励计划(草案)》，长城证券产业金融研究院

三、盈利预测

我们预计公司2023-2025年归母净利润为2.64/3.47/4.56亿元，EPS分别为3.01/3.95/5.20元，当前股价对应PE分别为29.2/22.2/16.9，鉴于公司所处行业快速发展，同时公司深耕智能矿山行业多年，并推进产业链延伸，业绩有望持续增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

四、风险提示

煤炭行业周期波动风险，产业链延伸不及预期，原材料价格波动，宏观经济波动风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	767	2218	2471	2757	3275
现金	117	509	510	552	664
应收票据及应收账款	386	451	632	733	983
其他应收款	7	10	13	18	24
预付账款	6	11	12	19	22
存货	189	266	319	437	560
其他流动资产	62	970	985	998	1022
非流动资产	68	255	266	278	294
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	30	35	47	59	75
无形资产	15	16	16	16	16
其他非流动资产	23	204	203	203	204
资产总计	835	2473	2736	3035	3570
流动负债	324	337	416	398	512
短期借款	37	0	0	0	0
应付票据及应付账款	83	90	166	148	259
其他流动负债	204	248	250	250	253
非流动负债	15	2	2	3	4
长期借款	15	0	1	1	2
其他非流动负债	0	2	2	2	2
负债合计	339	339	418	401	516
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	66	88	132	132	132
资本公积	143	1560	1516	1516	1516
留存收益	287	486	723	1026	1412
归属母公司股东权益	496	2133	2318	2635	3054
负债和股东权益	835	2473	2736	3035	3570

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	62	35	89	83	165
净利润	147	198	264	347	456
折旧摊销	6	8	6	8	10
财务费用	3	-5	-6	-6	-8
投资损失	-0	-2	-0	-1	-1
营运资金变动	-107	-177	-182	-279	-310
其他经营现金流	12	14	9	14	18
投资活动现金流	-6	-1015	-15	-19	-24
资本支出	7	117	17	20	26
长期投资	0	-902	0	0	0
其他投资现金流	0	4	1	1	2
筹资活动现金流	-38	1367	-72	-23	-28
短期借款	-16	-37	0	0	0
长期借款	15	-15	1	1	1
普通股增加	0	22	44	0	0
资本公积增加	8	1417	-44	0	0
其他筹资现金流	-45	-19	-72	-24	-29
现金净增加额	18	388	2	42	112

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	578	756	1015	1353	1790
营业成本	277	380	488	634	843
营业税金及附加	6	7	11	14	18
销售费用	50	65	86	115	150
管理费用	37	47	63	83	110
研发费用	55	73	98	133	177
财务费用	3	-5	-6	-6	-8
资产和信用减值损失	-5	1	-9	-15	-19
其他收益	14	20	14	16	16
公允价值变动收益	0	3	1	1	1
投资净收益	0	2	0	1	1
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	161	215	281	382	500
营业外收入	5	5	3	4	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	166	220	284	385	504
所得税	18	22	21	39	48
净利润	147	198	264	347	456
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	147	198	264	347	456
EBITDA	174	223	280	382	501
EPS (元/股)	1.68	2.26	3.01	3.95	5.20

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	32.7	30.7	34.4	33.2	32.3
营业利润 (%)	34.7	33.6	30.9	35.7	31.1
归属母公司净利润 (%)	38.2	34.4	33.0	31.5	31.6
获利能力					
毛利率 (%)	52.2	49.7	51.9	53.1	52.9
净利率 (%)	25.5	26.2	26.0	25.6	25.5
ROE (%)	29.7	9.3	11.4	13.2	14.9
ROIC (%)	27.2	9.1	11.0	12.8	14.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	40.6	13.7	15.3	13.2	14.4
净负债比率 (%)	-13.0	-23.8	-22.0	-20.9	-21.7
流动比率	2.4	6.6	5.9	6.9	6.4
速动比率	1.7	4.0	3.7	4.3	4.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.8	2.9	3.0	3.1	3.2
应付账款周转率	4.8	5.2	4.1	4.5	4.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.68	2.26	3.01	3.95	5.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.71	0.40	1.01	0.95	1.88
每股净资产 (最新摊薄)	5.66	24.33	26.44	30.05	34.83
估值比率					
P/E	52.3	38.9	29.2	22.2	16.9
P/B	15.5	3.6	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	66.2	48.5	38.6	28.1	21.2

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686