

申昊科技 (300853)

证券研究报告

2023年04月27日

23Q1 业绩同比大幅上涨，积极拓展“AI 机器人+行业应用”!

事件: 2022 年, 公司实现营业收入 3.91 亿元, 同比-49.12%; 归母净利润-0.65 亿元, 同比-136.08%; 扣非归母净利润-0.82 亿元, 同比-150.13%; 主要受到国内外环境因素制约、下游客户建设结构周期性变化、部分项目招投标延后等影响, 公司生产经营在短期内承压, 以及公司保持高研发费用投入所致。单季度看, 公司于 2022Q4 实现营业收入 1.61 亿元, 同比-63.81%, 环比+299.38%; 归母净利润-0.17 亿元, 同比-111.35%, 环比有所改善; 扣非归母净利润-0.19 亿元, 同比-114.61%。

2023 年第一季度, 公司实现营业收入 2.07 亿元, 同比+149.54%, 环比+28.27%; 归母净利润 0.57 亿元, 同比+4093.68%; 扣非归母净利润 0.56 亿元, 同比+3323.77%。

保持高研发投入力度, 积极拓展“AI 机器人+行业应用”

基于对人工智能在工业领域的发展信心, 公司持续加大研发投入, 2022 年研发费用 1.28 亿元, 同比+48.45%, 占营业收入比重达 32.76%。公司持续加强人工智能、大数据等领域研发, 探索人工智能大模型在工业场景下的分析和应用; 随着人工智能训练样本数增加, 公司的人工智能技术能力不断提升, 应用场景持续拓宽, 已由智能电网延伸至轨道交通等领域:

- 智能电网: 电力机器人的功能由巡检向带电作业延伸, 并基于浙江省区位优势向全国市场拓展, 2022 年来自浙江省外的收入占比 40.19%;
- 轨道交通: 与浙江、上海、天津、新疆等轨交专业公司达成合作, 已在国内成功中标千万级轨交订单, 并在中国香港、越南、新加坡等市场取得小批量订单, 推动智能化产品出海;
- 海洋领域: 布局水下机器人本体技术、三维声纳成像技术研发, 突破在水下对目标物体的成像监测难题。

与浙江长龙航空达成战略合作, “海陆空隧”版图再下一城

公司于 2023 年 3 月与浙江长龙航空有限公司签订战略合作协议, 旨在促进航空领域的智能化发展, 重点探索研究物联网、人工智能等新一代信息技术在航空领域的创新应用。双方拟合作开展飞机牵引车盲区检测、飞机智能巡检、飞行区外来物智能巡检、飞机跑道路面病害智能检测、行李智能分拣等场景的技术开发和成果转化。我们认为, 此次合作有利于公司完善“海陆空隧”智能化产品布局, 推动“人工智能+机器人”在航空领域的智慧化运用, 有望在新的蓝海市场建立起先发优势。

投资建议: 鉴于 23Q1 公司业绩大幅增长, 我们调整并更新 23-25 年营收为 12.50/ 14.07/ 16.79 亿元 (23-24 年前值 10.55/ 13.86 亿元), 归母净利润 2.29/ 2.88/ 3.67 亿元 (23-24 年前值 1.97/ 2.82 亿元), 对应 PE 为 19.9/ 15.8/ 12.4x, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济波动/原材料价格波动/公司订单不及预期风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	769.34	391.47	1,250.20	1,406.72	1,679.15
增长率(%)	25.80	(49.12)	219.36	12.52	19.37
EBITDA(百万元)	296.94	62.06	284.68	357.91	446.24
归属母公司净利润(百万元)	180.07	(64.96)	228.92	288.36	367.21
增长率(%)	11.07	(136.08)	(452.41)	25.96	27.34
EPS(元/股)	1.23	(0.44)	1.56	1.96	2.50
市盈率(P/E)	25.30	(70.12)	19.90	15.80	12.40
市净率(P/B)	3.49	3.45	3.26	2.82	2.41
市销率(P/S)	5.92	11.64	3.64	3.24	2.71
EV/EBITDA	18.81	45.81	15.19	11.06	9.47

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电力设备/电网设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	31 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	146.94
流通 A 股股本(百万股)	93.11
A 股总市值(百万元)	4,555.16
流通 A 股市值(百万元)	2,886.44
每股净资产(元)	8.54
资产负债率(%)	38.04
一年内最高/最低(元)	34.88/21.11

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010002
wuli1@tfzq.com

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080001
zhuye@tfzq.com

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

卢雨婷 联系人
luyuting@tfzq.com

林毓鑫 联系人
linyuxin@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

1 《申昊科技-首次覆盖报告:智能机器人“小巨人”, 掘金蓝海助力业绩迎反转拐点!》 2023-03-10

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	348.01	690.74	250.04	655.88	450.74
应收票据及应收账款	698.74	622.25	766.86	796.16	1,162.85
预付账款	15.24	23.53	4.77	5.53	6.84
存货	111.98	202.14	83.97	224.84	146.26
其他	74.38	120.08	188.36	135.38	231.63
流动资产合计	1,248.34	1,658.74	1,294.00	1,817.80	1,998.32
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	237.09	231.69	272.40	293.94	299.58
在建工程	59.57	127.72	106.63	81.98	61.19
无形资产	24.98	26.16	24.77	23.38	21.99
其他	169.86	153.46	157.23	153.63	155.43
非流动资产合计	491.50	539.03	561.03	552.93	538.19
资产总计	1,764.93	2,209.56	1,855.03	2,370.73	2,536.51
短期借款	0.00	0.00	25.24	10.00	10.00
应付票据及应付账款	340.89	371.61	137.02	411.97	206.53
其他	102.52	57.40	140.55	129.83	161.82
流动负债合计	443.41	429.01	302.82	551.80	378.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	439.61	146.54	195.38	260.51
其他	12.85	7.05	6.63	8.84	7.51
非流动负债合计	12.85	446.65	153.17	204.22	268.01
负债合计	460.24	887.94	455.99	756.03	646.36
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	146.93	146.94	146.94	146.94	146.94
资本公积	552.37	554.10	554.10	554.10	554.10
留存收益	605.39	496.35	656.60	858.45	1,115.50
其他	0.00	124.23	41.41	55.21	73.62
股东权益合计	1,304.69	1,321.62	1,399.05	1,614.70	1,890.16
负债和股东权益总计	1,764.93	2,209.56	1,855.03	2,370.73	2,536.51

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	180.07	(64.96)	228.92	288.36	367.21
折旧摊销	25.02	33.11	31.77	34.50	36.54
财务费用	1.30	12.06	(9.23)	(8.72)	(11.00)
投资损失	(4.22)	(1.95)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(300.41)	(132.69)	(228.87)	150.07	(561.98)
其它	37.51	84.65	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	(60.72)	(69.78)	22.59	464.20	(169.23)
资本支出	68.56	98.23	50.42	27.79	21.34
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(166.34)	(180.54)	(100.42)	(57.79)	(41.34)
投资活动现金流	(97.78)	(82.31)	(50.00)	(30.00)	(20.00)
债权融资	(36.99)	438.27	(261.79)	44.34	75.84
股权融资	(44.08)	125.97	(151.50)	(72.70)	(91.76)
其他	(4.91)	(69.42)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(85.98)	494.82	(413.29)	(28.36)	(15.92)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(244.48)	342.73	(440.70)	405.84	(205.14)

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	769.34	391.47	1,250.20	1,406.72	1,679.15
营业成本	339.87	197.00	572.22	617.62	742.20
营业税金及附加	7.39	1.95	6.25	9.85	15.11
销售费用	73.46	79.34	131.27	140.74	159.52
管理费用	80.09	84.26	137.52	149.11	167.92
研发费用	86.40	128.26	150.02	165.99	184.71
财务费用	(4.10)	1.66	(9.23)	(8.72)	(11.00)
资产/信用减值损失	(25.24)	(23.87)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.22	1.76	0.00	0.00	0.00
其他	1.68	(1.20)	0.00	0.00	0.00
营业利润	205.57	(77.69)	262.14	332.13	420.69
营业外收入	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.41	10.88	2.00	4.43	5.77
利润总额	205.17	(88.56)	260.14	327.70	414.93
所得税	25.10	(23.60)	31.22	39.34	47.72
净利润	180.07	(64.96)	228.92	288.36	367.21
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	180.07	(64.96)	228.92	288.36	367.21
每股收益(元)	1.23	(0.44)	1.56	1.96	2.50

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	25.80%	-49.12%	219.36%	12.52%	19.37%
营业利润	9.97%	-137.80%	-437.40%	26.70%	26.67%
归属于母公司净利润	11.07%	-136.08%	-452.41%	25.96%	27.34%
获利能力					
毛利率	55.82%	49.68%	54.23%	56.10%	55.80%
净利率	23.41%	-16.59%	18.31%	20.50%	21.87%
ROE	13.80%	-4.92%	16.36%	17.86%	19.43%
ROIC	34.22%	-7.04%	24.03%	24.33%	35.59%
偿债能力					
资产负债率	26.08%	40.19%	24.58%	31.89%	25.48%
净负债率	-25.99%	-18.30%	-5.16%	-27.40%	-9.12%
流动比率	2.85	3.79	4.27	3.29	5.28
速动比率	2.60	3.33	4.00	2.89	4.90
营运能力					
应收账款周转率	1.45	0.59	1.80	1.80	1.71
存货周转率	8.83	2.49	8.74	9.11	9.05
总资产周转率	0.47	0.20	0.62	0.67	0.68
每股指标(元)					
每股收益	1.23	-0.44	1.56	1.96	2.50
每股经营现金流	-0.41	-0.47	0.15	3.16	-1.15
每股净资产	8.88	8.99	9.52	10.99	12.86
估值比率					
市盈率	25.30	-70.12	19.90	15.80	12.40
市净率	3.49	3.45	3.26	2.82	2.41
EV/EBITDA	18.81	45.81	15.19	11.06	9.47
EV/EBIT	20.38	84.71	17.10	12.24	10.32

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com