

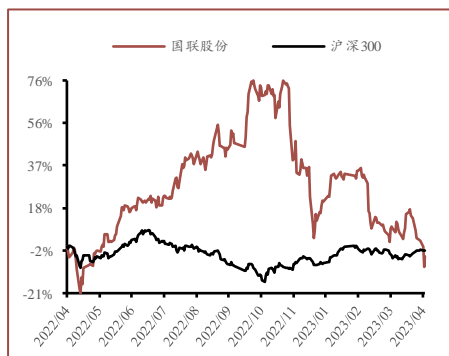
## 利润延续高增趋势，数智赋能催化估值修复

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

<b>基本数据</b>	<b>2023-04-12</b>
收盘价(元)	69.95
流通股本(亿股)	4.99
每股净资产(元)	9.93
总股本(亿股)	4.99

最近 12 月市场表现



分析师 于健

SAC 证书编号: S0160522060001  
yujian@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003  
liy@ctsec.com

### 相关报告

1. 《业绩如期高增，助力市场预期回暖》 2023-01-12

### 核心观点

❖ **事件 1: 公司发布 2023 年第一季度业绩预告。** 预计 23Q1 实现归母净利润 2.64-2.66 亿元, 同增 70.0%-71.5%; 扣非净利润 2.61-2.64 亿元, 同增 80.0%-82.1%。

**行业景气底部实现利润高增, 公司业务模式持续验证。** 根据国家统计局统计, 1-2 月份中国规模以上工业增加值同比 2.4% (预期 3.0%), 整体工业复苏不及预期, 主系工厂生产流程基于前期订单排产, 疫后产能复苏较需求端具有一定时滞。一季度行业景气底部公司利润再次实现高增, 充分验证公司业务模式韧性。未来伴随宏观修复&公司产业链话语权持续提升, 盈利能力或将持续加强。

❖ **事件 2: 2023 年 4 月 9 日, 公司于官方公众号发表文章《AI 赋能产业互联网, 打开产业数字化新篇章》。** 根据文章所述, 公司目前已在多个领域实现了智能化应用的研究及落地: 1) **智能推荐:** 通过分析用户行为、偏好, 依托机器学习提供定向产品推荐; 2) **采销预测:** 通过整合多维数据分析, 可预测未来 1-3 月垂直行业的需求/供应走势; 3) **云工厂/云仓生产监控:** 基于视觉技术, 通过传感器等对云工厂生产环节实时监控。我们认为, 后续伴随元企推进及其他类 GPT 模型 (文心一言等) 接入, 公司数智赋能体系将更为多元、完善, 护城河效应有望进一步增强巩固。

产业“智能化”方向明晰, 价值可验证性较 C 端更高。1) **消费互联网下游高度分散、需求偏好差异大。** 数智赋能难以顾及单点需求, 较易产生预测失真、赋能错位等问题, 技术应用的实际价值难以衡量; 2) **产业互联网下游单体采销额大、产品具有高标准化特点。** 智能化方向应用主要侧重于解决上下游生产周期匹配及产品供应稳定等问题, 在现有需求下实现产品结构的供需动态优化即能较大程度实现降本增效, 应用价值较 C 端确定性更高。此外, B 端客户需求与行业整体趋同, 反向定制等产品适配性更高。预测失真、赋能错位等风险较 C 端也更低。

**公司具备稀缺数据储备优势, 云工厂或推动公司实现业务外延。** 基于开源共享, 当前智能大模型技术壁垒已逐步降低。实际发展瓶颈在于模型所需数据分散、获取难度大, 质量、总量均难以支撑模型的训练及迭代。而公司同时拥有交易数据 (多多平台) 及生产运营数据 (数字云工厂/国联云) 储备, 具备业内稀缺的全链数据整合能力, 已形成数据卡位优势。目前公司已加入北京国际大数据交易所联盟, 未来依托既有平台数据&云工厂相关生产运营数据的深入积累, 或将帮助公司实现数据业务外延, 打造新成长曲线。

❖ **盈利预测:** 公司业务稳定发展, 供应链关系粘性持续加强, 行业龙头地位稳固。叠加智能化应用落地催化估值修复, 预计 2022-2024 年公司营收 724.4/1,243.7/2,012.9 亿元, 同增 94.6%/71.7%/61.9%; 归母净利润分别为 11.3/19.8/32.3 亿元, 同增 95.5%/75.2%/63.2%; 当前对应 PE 为 31/18/11X, 维持增持评级。

❖ **风险提示:** 工业品价格大幅波动; 融资进程不及预期; 云工厂投入使用不及预期

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	17158	37230	72438	124367	201293
收入增长率(%)	138.38	116.98	94.57	71.69	61.85
归母净利润(百万元)	304	578	1131	1982	3233
净利润增长率(%)	91.57	89.97	95.54	75.19	63.16
EPS(元/股)	0.97	1.68	2.27	3.97	6.48
PE	132.04	63.99	30.84	17.60	10.79
ROE(%)	8.06	13.37	20.36	26.47	30.30
PB	8.04	8.54	6.28	4.66	3.27

数据来源：wind 数据，财通证券研究所（4月12日收盘价）

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>17157.78</b>	<b>37229.79</b>	<b>72437.66</b>	<b>124366.88</b>	<b>201292.61</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	16566.09	36016.54	70194.31	120459.18	194898.15	营业收入增长率	138.4%	117.0%	94.6%	71.7%	61.9%
营业税费	9.14	26.91	52.36	89.89	145.50	营业利润增长率	92.2%	102.7%	88.5%	75.2%	63.2%
销售费用	85.76	172.66	269.97	475.17	812.85	净利润增长率	91.6%	90.0%	95.5%	75.2%	63.2%
管理费用	44.09	66.71	102.77	165.77	259.13	EBITDA 增长率	79.9%	101.1%	89.8%	75.0%	63.1%
研发费用	29.22	66.64	102.57	166.26	259.94	EBIT 增长率	79.9%	100.0%	91.9%	75.5%	63.3%
财务费用	0.65	-2.77	27.62	19.65	6.48	NOPLAT 增长率	78.2%	98.8%	92.7%	75.5%	63.3%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	211.6%	28.3%	25.8%	32.8%	40.6%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>1.50</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>净资产增长率</b>	<b>244.3%</b>	<b>17.7%</b>	<b>31.0%</b>	<b>37.8%</b>	<b>45.2%</b>
投资和汇兑收益	10.26	31.80	42.47	55.65	72.96	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>458.17</b>	<b>928.82</b>	<b>1750.85</b>	<b>3067.40</b>	<b>5004.80</b>	毛利率	3.4%	3.3%	3.1%	3.1%	3.2%
加:营业外净收支	11.94	3.80	0.00	0.00	0.00	营业利润率	2.7%	2.5%	2.4%	2.5%	2.5%
<b>利润总额</b>	<b>470.12</b>	<b>932.63</b>	<b>1750.85</b>	<b>3067.40</b>	<b>5004.80</b>	净利率	2.1%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%
减:所得税	112.12	226.88	420.21	736.18	1201.15	EBITDA/营业收入	2.6%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
<b>净利润</b>	<b>304.48</b>	<b>578.41</b>	<b>1131.05</b>	<b>1981.54</b>	<b>3233.10</b>	EBIT/营业收入	2.6%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	2993.30	3697.37	5292.61	7925.90	10851.68	固定资产周转天数	2	1	1	1	0
交易性金融资产	1503.00	1391.50	1391.50	1391.50	1391.50	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>24</b>	<b>15</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
应收帐款	163.86	338.85	709.84	1177.32	1905.70	流动资产周转天数	139	91	78	70	65
应收票据	39.27	73.29	104.47	236.26	356.31	应收帐款周转天数	3	3	4	3	3
预付帐款	1182.00	2513.33	5219.94	8652.88	14031.33	存货周转天数	1	1	1	1	1
存货	30.14	70.17	134.72	228.34	374.40	总资产周转天数	143	93	80	71	65
其他流动资产	18.13	45.28	45.28	45.28	45.28	投资资本周转天数	92	54	35	27	24
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	8.1%	13.4%	20.4%	26.5%	30.3%
长期股权投资	4.41	8.14	8.14	8.14	8.14	ROA	4.5%	6.1%	7.2%	8.2%	9.0%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	7.9%	12.2%	18.7%	24.8%	28.8%
固定资产	108.24	129.78	167.44	184.49	200.04	费用率					
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用率	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
无形资产	20.34	39.11	39.11	39.11	39.11	管理费用率	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产总额</b>	<b>6724.82</b>	<b>9528.82</b>	<b>15792.83</b>	<b>24205.42</b>	<b>35969.56</b>	三费/营业收入	0.8%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%
短期债务	396.50	921.66	921.66	921.66	921.66	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	207.67	221.58	855.01	1239.47	1859.48	资产负债率	41.8%	51.7%	61.8%	65.7%	66.5%
应付票据	1433.65	2183.19	4883.42	8702.29	13151.02	负债权益比	72.0%	107.0%	161.9%	191.3%	198.1%
其他流动负债	106.03	215.63	215.63	215.63	215.63	流动比率	2.33	1.88	1.58	1.50	1.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.90	1.35	1.04	0.94	0.89
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	27.41	35.04	37.21	65.29	106.64
<b>负债总额</b>	<b>2814.25</b>	<b>4926.60</b>	<b>9763.33</b>	<b>15894.56</b>	<b>23904.91</b>	<b>分红指标</b>					
<b>少数股东权益</b>	<b>130.62</b>	<b>275.18</b>	<b>474.78</b>	<b>824.47</b>	<b>1395.01</b>	DPS(元)	0.00	0.00	0.12	0.10	0.10
股本	237.17	343.90	498.66	498.66	498.66	分红比率					
留存收益	636.81	1183.92	2256.85	4188.53	7371.77	股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%
<b>股东权益</b>	<b>3910.57</b>	<b>4602.22</b>	<b>6029.50</b>	<b>8310.86</b>	<b>12064.65</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EPS(元)	0.97	1.68	2.27	3.97	6.48
净利润	358.00	705.75	1330.65	2331.23	3803.65	BVPS(元)	15.94	12.58	11.14	15.01	21.40
加:折旧和摊销	5.62	16.14	12.35	12.95	14.45	PE(X)	132.0	64.0	30.8	17.6	10.8
资产减值准备	0.46	10.48	5.00	5.00	5.00	PB(X)	8.0	8.5	6.3	4.7	3.3
公允价值变动损失	-1.50	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	6.23	12.51	46.11	46.11	46.11	P/S	1.8	1.0	0.5	0.3	0.2
投资收益	-10.26	-36.06	-42.47	-55.65	-72.96	EV/EBITDA	61.4	37.6	17.7	9.2	5.1
少数股东损益	0.00	0.00	199.60	349.68	570.55	CAGR(%)					
营运资金的变动	418.48	-433.84	200.60	363.99	-817.45	PEG	1.4	0.7	0.3	0.2	0.2
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>776.74</b>	<b>271.22</b>	<b>1552.25</b>	<b>2703.62</b>	<b>2978.79</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-2104.60</b>	<b>-679.56</b>	<b>-7.53</b>	<b>25.65</b>	<b>42.96</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>2547.70</b>	<b>432.91</b>	<b>50.53</b>	<b>-95.98</b>	<b>-95.98</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。