

移动机械与专用车智能化领军者

2022年07月18日

► **国家级“专精特新”小巨人企业，深度绑定三一集团。**宏英智能是移动机械与专用车辆智能电器控制系统及解决方案的提供商，是国家级“专精特新”小巨人企业。自成立以来，公司先后与三一集团、中联重科、潍柴雷沃重工、山河智能企业建立良好的合作关系。“三一集团联盟供应商”，与三一集团具备长期良好合作历史。公司与三一集团合作始于2006年，并获得了三一集团及下属子公司的各项荣誉奖项，2020年，公司成为72家“三一集团联盟供应商”之一。由于三一集团近年来规模快速扩张，公司的业务也相应得到快速发展。

► **技术与应用融合，“一揽子”方案立足移动专用车市场。**自成立以来，公司坚持自主研发，基于自主研发的标准化软硬件技术平台为客户提供产品，凭借创始人及核心团队在移动机械与专用车辆智能电气控制系统领域的多年技术积累及对相关技术产业化运用的深刻理解，成功开发出应用于移动机械与专用车辆的智能电气控制系统产品，实现了智能电气控制系统软硬件平台的持续优化升级。

► **积极拓展乘用车领域。**根据2022年7月15日公司发布的《上海宏英智能科技股份有限公司投资者关系活动记录表》，公司的仪表及控制模块等产品和技术可应用于乘用车领域，且已通过IATF16949认证。同时，公司已开始与车企进行方案对接，并积极开拓乘用车领域的市场机会。随着公司股东三一集团着手布局光伏锂电业务，公司依靠自身配电、充电、电驱、电控等用于新能源领域的相关产品，有望短期内在电动化、智能化等领域实现新的技术突破，根据市场需求及战略规划，分阶段、分步骤进行市场开拓及市场应用。同时，公司所从事的工业自动化控与汽车智能化相比，两者无不是提高了机动车的自动化、精确化以及效率化。同时，公司凭借着其电控产品遍布显示、传感、控制、信号传输等方向等全方位的布局，有足够的技术基础将公司的产品横向应用于更广泛的领域。

► **投资建议：**公司作为工程机械及专用汽车领域电控业务的龙头企业，凭借自身产品技术的明显优势，有望将产品及客户覆盖范围从专用车向乘用车等通用市场横向扩展。我们预测公司2022-2024年归母净利润分别为1.40、2.15、3.16亿元，对应PE为22X、14X、10X，与同行业公司相比具有一定估值优势。首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**客户集中度较高风险；下游行业需求波动风险；中美贸易摩擦导致的原材料采购风险。

推荐

首次评级

当前价格：

30.03元



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师：蒋翎

执业证号：S0100521110002

电话：021-80508288

邮箱：jiangling@mszq.com

研究助理：赵奕豪

执业证号：S0100121050047

电话：18531168500

邮箱：zhaoyihao@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	502	553	788	1,095
增长率(%)	25.6	10.0	42.7	38.8
归属母公司股东净利润(百万元)	130	140	215	317
增长率(%)	13.3	7.7	53.3	47.3
每股收益(元)	1.27	1.36	2.09	3.08
PE	24	22	14	10
PB	7.7	5.4	4.0	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年7月15日收盘价）

目录

1 移动机械与专用车辆智能电气控制系统产品龙头厂商	3
1.1 国家级“专精特新”小巨人企业，深度绑定三一集团	3
1.2 股权结构清晰稳定，张化宏为实际控制人	4
1.3 主线业务稳健增长，三费水平健康向好	4
2 “一揽子”智能化方案立足专用车市场	7
2.1 坚持创新初心不移，优质客户资源牢固且丰富	7
2.2 智能电控产品与总成，尽显一站式优质服务	8
2.3 三一布局光伏锂电业务，公司有望正式进军新能源领域	13
3 投资建议	14
3.1 盈利预测	14
3.2 估值分析	15
3.3 投资建议	15
4 风险提示	16
插图目录	18
表格目录	18

1 移动机械与专用车辆智能电气控制系统产品龙头厂商

1.1 国家级“专精特新”小巨人企业，深度绑定三一集团

上海宏英智能科技股份有限公司是移动机械与专用车辆智能电器控制系统及解决方案的提供商，是国家级“专精特新”小巨人企业。宏英智能科技股份有限公司成立于2005年，总部位于中国上海。自成立以来，公司始终坚持自主研发，凭借创始人及核心技术团队对相关技术产业化的深刻理解，实现了智能电器控制系统软硬件平台的持续优化升级。2022年2月28日，上海宏英智能科技股份有限公司在深圳证券交易所主板上市，开启了公司发展的新篇章。截至2021年底，公司共获取专利130项，已授权计算机软件著作权61项，在关键技术上具备自主知识产权，公司对客户应用进行深入调研，积累了近15年的行业实际应用经验，开发各种移动机械与车辆智能电器控制系统及解决方案及产品数百例，质量可靠的产品得到行业客户的普遍认可，公司多种型号产品已经在三一集团、中联重科等多家国内大型企业供货，客户资源优异。

图1: 宏英智能历年所获荣誉



资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

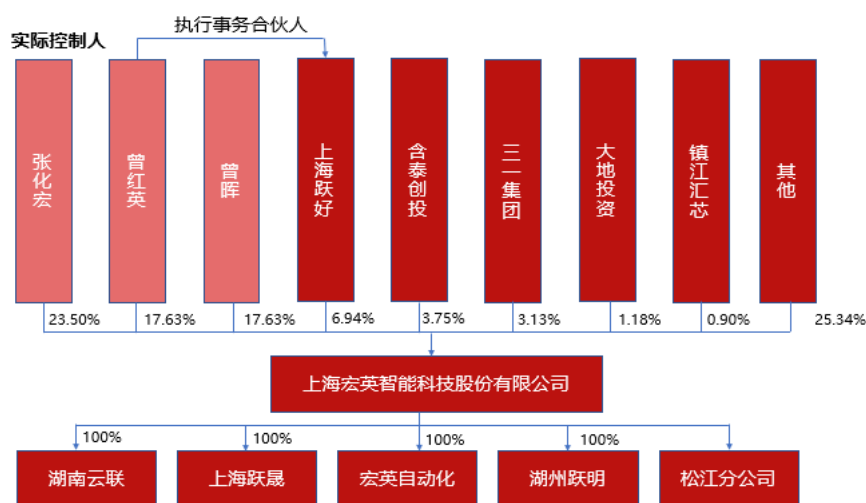
公司作为“三一集团联盟供应商”，与三一集团具备长期良好合作历史。公司与三一集团合作始于2006年，双方具备较长的稳定合作历史，并获得了三一集团及下属子公司的各项荣誉奖项，如2014年度三一汽车起重机械有限公司优秀供应商、2017年度浙江三一装备有限公司最佳创新奖、2018-2019年度三一集团最佳创新奖、2019年三一汽车起重机械有限公司卓越贡献奖等，并于2018年成为首批45家“三一集团联盟供应商”之一。2020年，公司继续成为72家“三一集团

联盟供应商”之一。由于三一集团近年来规模快速扩张，宏英智能的业务也相应得到快速发展。

1.2 股权结构清晰稳定，张化宏为实际控制人

股权结构清晰，公司实际控制人为张化宏。根据公司的招股说明书显示，截至2022年2月16日，公司董事长，总经理张化宏直接持有公司1725.84万股股份，占公司股份总数的31.33%；公司董事、副总经理、董事会秘书曾红英直接持有公1294.38万股股份，占公司股份总数的23.50%，并作为上海跃好的执行事务合伙人间接上海宏英智能科技股份有限公司首次公开发行股票并上市招股说明书控制公司510.00万股股份，占公司股份总数的9.26%，曾红英合计控制公司1804.38万股股份，占公司股份总数的32.76%；公司董事、副总经理曾晖系曾红英的胞弟，直接持有公司1294.38万股股份，占公司股份总数的23.50%；张化宏、曾红英、曾晖合计控制公司4824.60万股股份，占公司股份总数的87.59%，为公司的控股股东及实际控制人。三一集团则作为重要客户之一持有公司3.13%的股份。

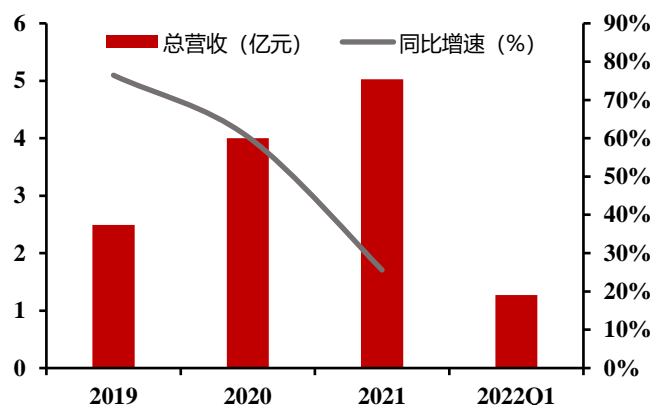
图2: 截至2022Q1 宏英智能股权关系图



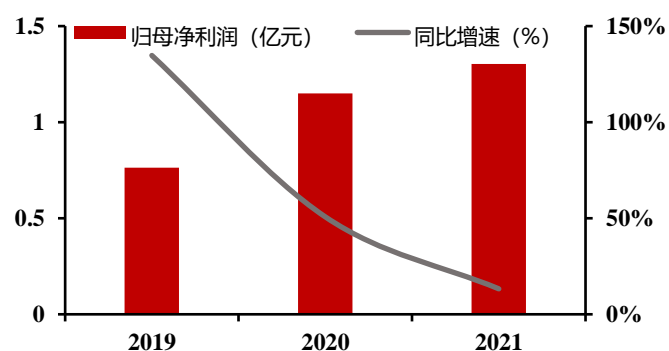
资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

1.3 主线业务稳健增长，三费水平健康向好

营业收入逆势增长，宏英智能成绩喜人。营业收入方面，公司2019-2021年、2022Q1分别实现营业收入2.49/4.0/5.02/1.27亿元，2019-2021年营业收入的CAGR约为41.99%，2019、2020年营业收入同比增长大幅上升，达到了76.45%、60.64%；2019-2021年、2022Q1归母净利润分别为0.76/1.15/1.3/0.33亿元，2019-2021年归母净利润的CAGR约为30.79%。

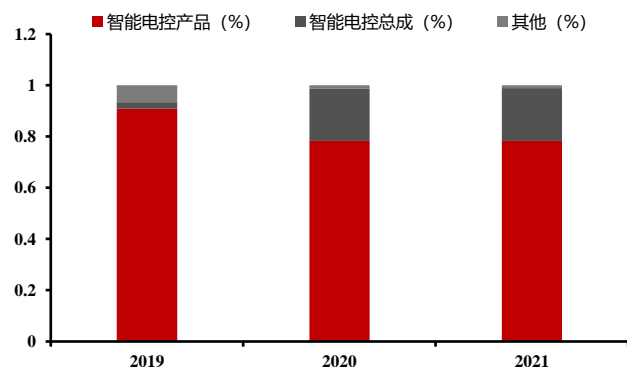
图3: 19-22Q1 宏英智能总营收 (亿元) 及增速 (%)


资料来源: Wind, 民生证券研究院

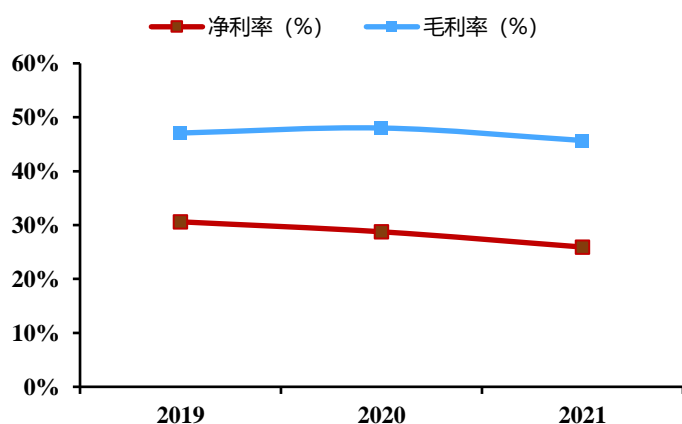
图4: 19-21 年宏英智能归母净利润 (亿元) 及增速 (%)


资料来源: Wind, 民生证券研究院

公司营收快速增长主要来源于智能电控产品迅速增长, 2019-2021 年占比为 90.92%/78.24%/78.24%; 智能电控总成业务占比持续扩大, 为公司未来持续发展奠定了坚实基础, 2019-2021 年占比为 2.46%/20.55%/20.69%。根据公司 2021 年年报显示, 2021 智能电控产品营收同比增长 25.62%, 2021 年智能电控总成营收同比增长 26.46%, 公司两大主营业务业绩的稳健增长拉动公司实现营收的逆势增长。公司 2018-2021 年毛利率分别为 42.23%/47.07%/48.00%/45.69%; 净利率分别为 23.00%/30.60%/28.75%/25.92%。公司毛利率、净利率总体保持稳定。

图5: 19-21 年宏英智能按产品拆分营收及占比


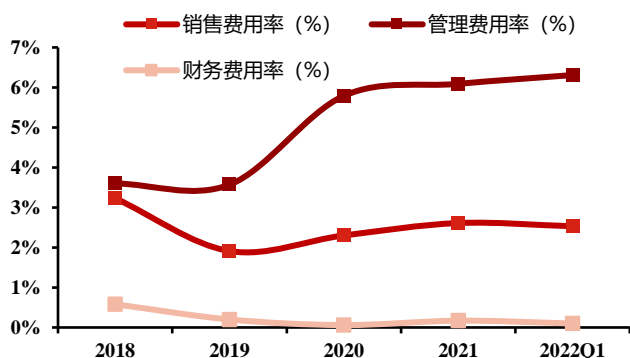
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图6: 19-21 年宏英智能毛利率、净利率水平


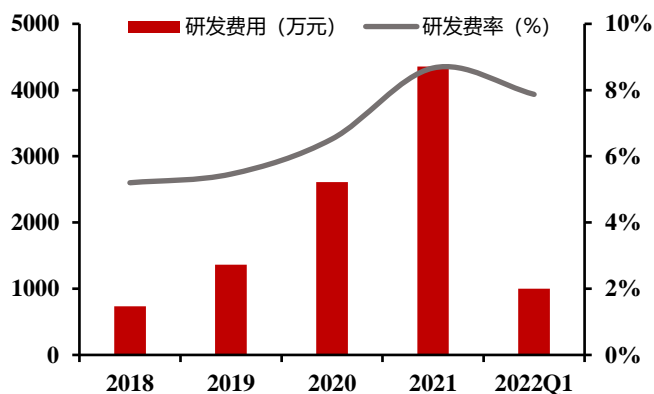
资料来源: Wind, 民生证券研究院

三费管控良好, 持续加大研发投入。公司 2018-2022Q1 销售费用分别为 457.17/476.74/920.21/1313.42/321.23 万元, 管理费用分别为 508.81/889.34/2317.6/3061.1/802.02 万元, 财务费用分别为 82.39/50.27/22.54/83.86/12.96 万元, 研发费用分别达 735.09/1362.18/2609.19/4354.69/999.95 万元。其中, 销售费用和管理费用的逐年增长趋势主要源于公司业务规模的扩大与快速发展, 销售费用率由 2018 年的 3.23% 降至 2021 年的 2.61%, 管理费用由 2

018年3.60%增加至2021年的6.09%，公司通过自身丰富技术经验和项目质量和客户搭建长期合作关系，随着公司业务扩展与技术的进一步成熟，规模效应将逐渐显现。2018-2022Q1 研发费用率分别为5.20%/5.46%/6.52%/8.67%/7.87%，公司在费用结构上进行优化，持续不断稳步加码研发投入，秉持“技术驱动发展”战略定位，注重技术积累与创新，从而为营收稳定增长创造条件。

图7: 18-22Q1 宏英智能三费率 (%) 变化情况


资料来源: Wind, 民生证券研究院

图8: 18-22Q1 宏英智能研发费用 (万元) 及费率 (%)


资料来源: Wind, 民生证券研究院

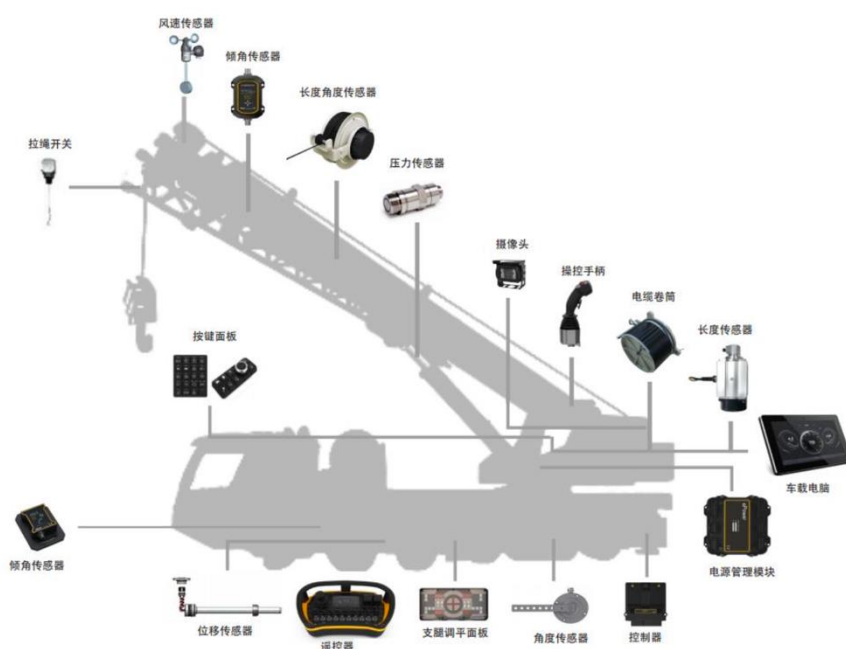
2 “一揽子”智能化方案立足专用车市场

2.1 坚持创新初心不移，优质客户资源牢固且丰富

智能电气控制系统集智能电控产品和智能电控总成于一身。公司自成立以来坚持自主研发，凭借创始人及核心技术团队在移动机械与专用车辆智能电气控制系统领域的多年技术积累及对相关技术产业化运用的深刻理解，致力于开发应用于移动机械与专用车辆的智能电气控制系统产品，实现了智能电气控制系统软硬件平台的持续优化升级。

公司智能电气控制系统主要由智能电控产品和智能电控总成两部分组成。以汽车起重机为例，公司汽车起重机智能电气控制系统全套解决方案包括智能电控产品中的显示及控制类产品、传感类产品、操控类产品、传输类产品及智能电控总成产品等。通过传感类产品实现数据的采集，通过控制类产品进行数据处理、运算及指令发出，同时将实时数据通过车载电脑等反馈给汽车起重机的操作者，以实现便捷的人机交互及安全作业功能，处于行业领先水平。

图9: 汽车起重机智能电器系统全套解决方案

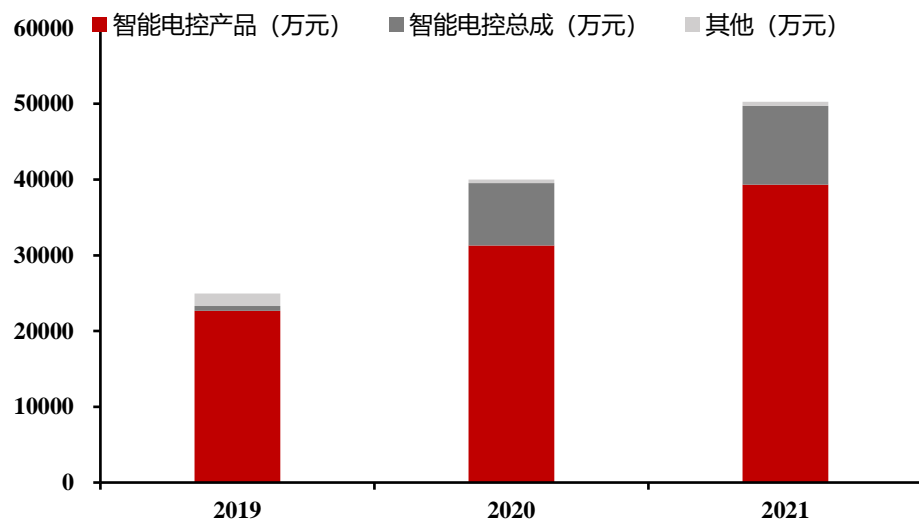


资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

深耕行业多年，得到优质客户的高度认可。公司深耕行业 15 年，对各种应用环境做了大量的测试研究，形成了一套科学管理体系，建立了设计、测试、生产各个环节的企业标准及规范。公司产品在可靠性及环境适应性方面实现了较高的技术水平，广泛应用于各种复杂的作业环境中，产品性能稳定、质量可靠。通过创新研发，公司产品具有智能化、集成化、模块化、小型化、高可靠性等特点。公司产品销售额稳步增长，充分体现了客户对公司产品的认可。先后与三一集团、中联重

科、潍柴雷沃重工、山河智能等多个移动机械与专用车辆行业的领先企业建立了良好的合作关系。2019、2020、2021年三年营业收入分别为2.49、4.00、5.02亿元。未来公司有望在三一内实现产品扩展，同时在其他厂商实现份额突破，发展前景可期。

图10: 2019-2021 宏英智能营业总收入



资料来源: 公司招股说明书, 民生证券研究院

2.2 智能电控产品与总成, 尽显一站式优质服务

智能电控产品丰富, 工业控制全面自动化。公司智能电控产品品类丰富, 包括显示及控制类产品、传感类产品、操控类产品、信号传输类产品等。通过显示及控制类产品采集、传输数据并输出驱动信号, 传感器实时监控移动机械与专用车辆的工作参数, 信号传输类产品连接系统各部件, 操作者下达指令给控制系统, 全面实现了工业控制的自动化。公司智能电控产品生产所涉及的产品型号较多, 所需的原材料和零部件众多, **因此具有柔性生产的特点**, 即公司的产线适用于多种产品的快速转换, 其中, 公司产品生产的主要环节包括工装设计、物料及核心部件选择、SMT贴片焊接、产品组装、程序烧写、老化、质量检测等。

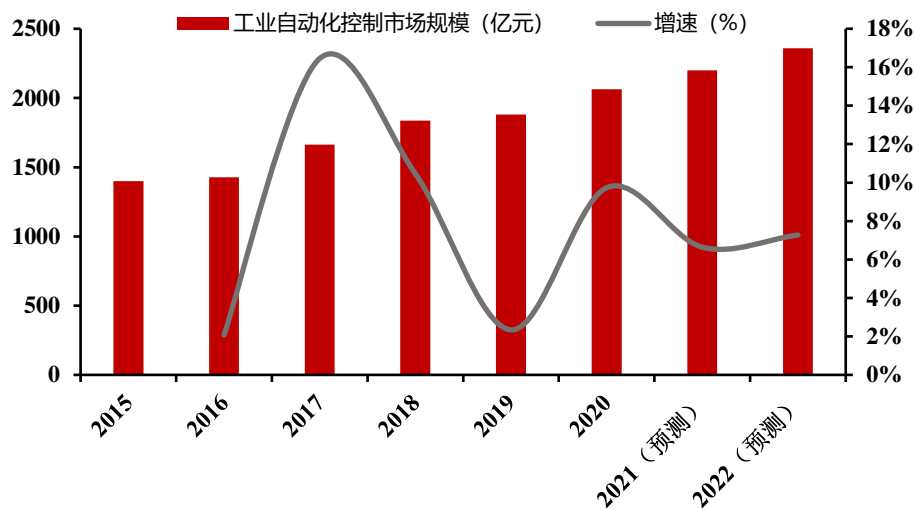
图11: 智能电控产品种类



资料来源: 公司招股说明书, 民生证券研究院

市场规模稳定增长, 高精尖领域仍存提升空间。我国的工业自动化起步于上世纪 80 年代, 最初主要是整套引进国外自动化流水线, 通过不断摸索和反复实践消化吸收, 直到 21 世纪之后才不断涌现国产品牌, 虽然取得一些成绩, 但在高端、精密、高附加值产品领域仍存在较大差距。根据中国工控网发布的《2021 年中国自动化市场白皮书》统计数据显示, 我国工业自动化控制市场规模 2015 年至 2020 年期间呈波动上升趋势。市场规模已经从 2015 年的 1399 亿元增长至 2020 年的 2063 亿元, 年复合增长率达到 8.08%; 预计至 2023 年, 我国工业自动化控制市场规模将达到 2536 亿元, 保持稳定增长。

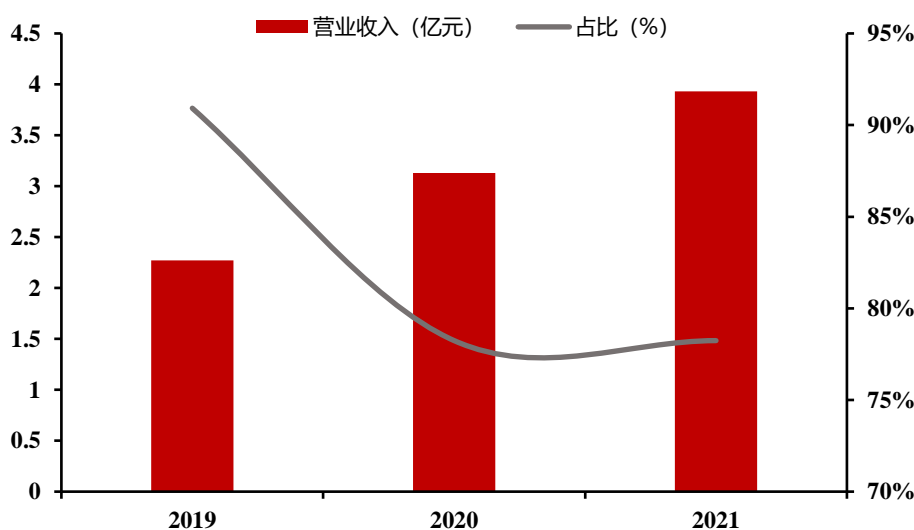
图12: 2015-2022E 年中国工业自动化控制市场规模增长及预测情况



资料来源: 工控网, 公司招股说明书, 民生证券研究院

细分产品占比稳定, 智能电控产品营业收入逐年递增。随着工业自动化控制的市场规模稳定增加, 叠加移动机械与专用车辆广泛的应用场景下, 具有较大的市场规模且持续增长, 公司智能电控产品 2019-2021 年的营业收入稳定增长, 分别为 2.27 亿元、3.13 亿元、3.93 亿元, 占总营业收入的 90.92%、78.24%、78.24%。

图13: 2019-2021 年公司智能电控产品营业收入及占比



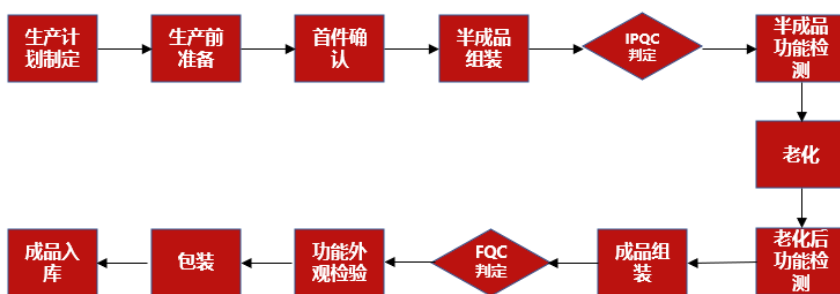
资料来源: 公司招股说明书, 民生证券研究院

智能电控总成效果凸显, 效率质量获得提升。公司智能电控总成包括电气控制柜总成、操作台总成及传输传感类总成产品。智能电控总成指可实现特定电气控制整体功能, 集若干电气部件为一体的装配式电控产品。主要应用于汽车起重机、塔式起重机和矿山机械等领域, 按照产品类型可划分为电气控制柜总成、传输传感装置总成、操作台总成。

公司智能电控总成产品改变了下游移动机械与专用车辆整机制造企业需在总装线旁配备若干个电气部件分装工位的情况，改由公司在专业的电气车间进行预装，形成主要电控装置的装配式总成，客户只需在总装流水线上进行简单装配作业，提升了整机制造企业的装配效率和产品质量。

其中，智能电控总成的业务模式为客户向公司发出电气控制柜总成、操作台总成、传输传感装置总成产品的采购需求，**由公司将自产的智能电控产品结合自客户让售的部分原材料、客户指定对外采购的部分原材料进行组装和加工，形成装配式总成产品并向客户进行销售。**通过与客户合作优化智能电控总成的构成与设计思路，公司大大提升了智能电控总成的功能性、智能化水平、产品可靠性，降低智能电控总成的成本。

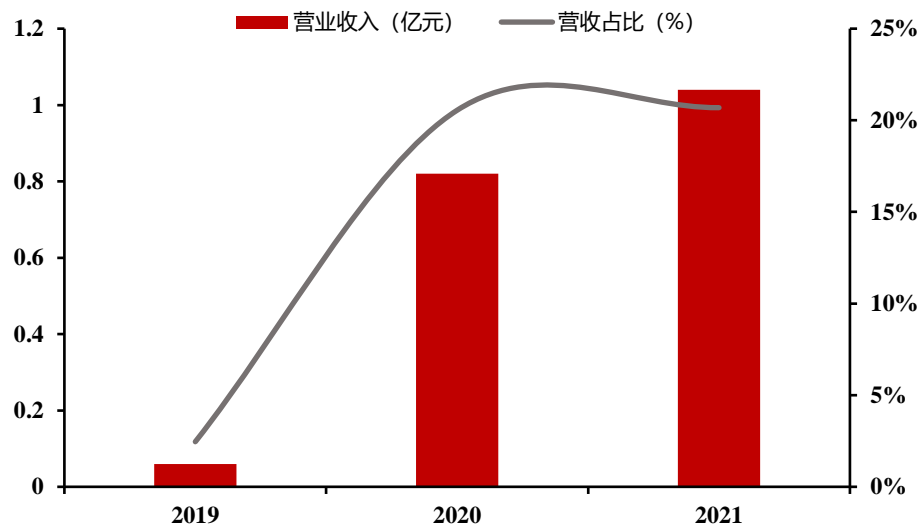
图14: 公司智能电控总成生产流程



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

智能电控总成营业收入稳定增长。智能电控总成产品有效提升了整机制造企业的装配效率和产品质量，为公司2019年10月开始销售、2020年形成销售规模的产品类型。由于2019年该产品尚处于磨合拓展阶段，故2020年各类智能电控总成产品销售数量较2019年度大幅度增长。公司2019-2021年智能电控总成产品营业收入分别为0.06亿元、0.82亿元、1.04亿元，占总营业收入的2.46%、20.55%、20.69%。

图15: 2019-2021 年公司智能电控总成营业收入及占比



资料来源: 公司招股说明书, 民生证券研究院

2.3 三一布局光伏锂电业务, 公司有望正式进军新能源领域

公司凭借多年技术积累及对相关技术产业化运用的深刻理解, 有足够的技术基础将公司的产品及技术横向应用于更多领域。公司所从事的工业自动化控制是指在无人干预的情况下通过程序控制使得机器设备完成工作流程的技术, 主要利用电子电气、机械、软件的组合, 实现机器设备生产制造过程更加自动化、精确化、效率化, 具备可控性, **其特点与乘用车中的所涉及智能驾驶与智能座舱有相似之处。**智能驾驶打造以人为中心的智能出行空间, 提供基于自动驾驶等级的智能关怀、高效安全的乘车体验; 智能驾驶提供了自适应巡航控制、盲点监测、车道偏离预警以及碰撞预警系统等, 具有自动转向和制动干预等功能, **两者无不是提高了乘用车的自动化、精确化以及效率化。**

公司深耕行业 15 年, 智能化技术与产品储备丰富。公司有着完整的科学管理体系, 建立了设计、测试、生产各个环节的企业标准及规范, 其产品在可靠性及环境适应性方面实现了较高的技术水平, 并被广泛应用于各种复杂的工业作业环境中, **具有智能化、集成化、模块化、小型化、高可靠性等特点。**公司电控产品遍布显示、传感、控制、信号传输等方向, 1) 显示方向的车载电脑可用于户外耐严寒酷热、具备高可靠性的可编程显示及控制, 常用于车辆参数的运算、显示及车辆的控制, **防护等级达到 IP65, 多用于农业、环卫、消防车辆;** 2) 传感方向的长度角度传感器可以用于伸缩及变幅机构的姿态测量, 包括长度及角度测量, **长度测量范围达 0~100 米, 角度测量范围可达单轴±90 度, 其防护等级达到 IP67, 多用于汽车起重机、伸缩臂叉车等;** 3) 操控方向的按键面板与操控手柄保证了操作人员的安全操作及提升生产效率。

根据公司 2022 年 6 月 23 日与 2022 年 7 月 15 日的投资者关系活动记录, 公司提出有信心在电动化、智能化等领域实现新的技术突破, 会根据市场需求及战略规划, 分阶段、分步骤进行市场开拓及市场应用。智能驾驶与智能座舱作为乘用车发展过程中的两大高景气领域一直受到广大企业的关注, 加之公司在电控方向中有着全方位的产品布局与核心技术的积淀; 同时, 公司的仪表及控制模块等产品和技術已通过 IATF16949 认证, 且可以应用于乘用车领域, 公司已开始与车企进行方案对接, 并积极开拓乘用车领域的市场机会。未来, **公司有足够的的能力往乘用车的智能驾驶与智能座舱方向进行发展与转型, 积极拓展相关领域的技术及业务, 有望出现新的业绩增长点。**

3 投资建议

3.1 盈利预测

智能电控产品：由于公司在上海疫情期间，物流运输、人员出差等受到影响，短期业绩可能有所波动，同时机械行业存在一定周期性。综合考虑，公司短期收入增长受到一定制约，增速可能减缓，但长期内看，行业空间广阔，公司在行业内竞争力不改，公司凭借多行业、多品类拓展仍将保持快速增长。假设 2022-2024 年增速分别为 10%、45%、40%。

智能电控总成：参考公司智能电控业务情况，以及在疫情、机械行业周期性波动影响下，公司智能电控总成业务短期收入增速可能有所波动，但考虑公司不断开拓新市场、新领域、新客户，业务处于成长期，市场空间广阔且公司具有较强竞争力，长期内仍将快速增长，假设 2022-2024 年施工业务增速分别为 10%、35%、35%。

其他业务：公司其他业务包括技术服务、加工服务等，项目内容主要涉及移动机械的远程操控系统、自动驾驶系统等，相关业务下游稳定增长，公司自身业务推进顺利，因此有望保持稳定增长，假设 2022-2024 年其他业务增速分别为 20%、20%、20%。

毛利率：1) **智能电控产品：**公司传感类等主要产品利润率水平基本稳定，但考虑到采购价格可能有所小幅波动，预计 2022-2024 年毛利率分别为 43%、43%、43%。2) **智能电控总成：**未来随着市场拓展，公司收入规模不断扩大，因此单一客户或单一订单带来的波动逐渐减小，同时高毛利产品占比有望小幅提升，因此预计 2022-2024 年毛利率分别为 57%、58%、58%。3) **其他业务：**随着公司业务规模不断扩大，人力成本波动有望减小，同时委外开发等合作模式趋于稳定，因此整体毛利率趋于稳定，预计 2022-2024 年毛利率分别为 32%、32%、33%。

表 1：公司各项业务收入预测及毛利率预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
智能电控产品 (亿元)	3.13	3.93	4.3	6.3	8.8
增速	38%	26%	10%	45%	40%
毛利率	45%	43%	43%	43%	43%
智能电控总成 (亿元)	0.82	1.04	1.1	1.5	2.1
增速	1239%	26%	10%	35%	35%
毛利率	59%	57%	57%	58%	58%
其他主营业务收入 (亿元)	0.05	0.05	0.1	0.1	0.1
增速	-71%	11%	20%	20%	20%
毛利率	62%	32%	32%	32%	33%
总收入	4.0	5.0	5.5	7.9	10.9
增速	60%	26%	10%	43%	39%

毛利率	48%	46%	46%	46%	46%
-----	-----	-----	-----	-----	-----

资料来源: wind, 民生证券研究院预测

主要费用率: 1) **销售费用率:** 公司处于业务的拓展期, 多客户、多行业拓展需要销售投入, 因此预计销售总投入仍将持续。预计 2022-2024 年销售费用率分别为 3%、3%、3%。2) **管理费用率:** 公司内部管理体系较成熟, 现有团队能够支撑未来正常发展, 因此预计管理费用将随着业务发展而提升, 管理费用率将保持平稳, 2022-2024 年管理费用率分别为 6%、5%、5%。3) **研发费用率:** 考虑到公司需要持续投入研发以保证产品竞争力和新技术的前瞻性, 多行业、多客户拓展需要不断开发新的产品并就底层技术进行打磨, 预计公司研发投入绝对额将保持一定强度, 研发费用率保持平稳, 预计 2022-2024 年研发费用率分别为 8%、8%、7%。

表 2: 公司主要费用率预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2%	3%	3%	3%	3%
管理费用率	6%	6%	6%	5%	5%
研发费用率	7%	9%	8%	8%	7%

资料来源: wind, 民生证券研究院预测

3.2 估值分析

同行业可比公司估值对比: 公司在行业内的主要竞争对手包括海希通讯、雷赛智能、汇川技术, 因此选择这三家公司作为可比公司, 相关公司 22-23 年平均 PE 分别为 26/20 倍 (wind 一致预期), 当前股价对应公司 22-23 年 PE 为 22/14 倍, 公司具有一定估值优势。

表 3: 可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)		
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
831305.BJ	海希通讯	7.83	11	0.92	0.74	0.92	22	15	12
002979.SZ	雷赛智能	19.35	58.4	2.18	2.56	3.23	36	23	18
300124.SZ	汇川技术	63.04	1662	35.73	41.50	53.59	50	40	31
	平均						36	26	20
001266.SZ	宏英智能	30.03	30.9	1.30	1.40	2.15	24	22	14

资料来源: wind, 民生证券研究院预测

注: 可比公司数据采用 Wind 一致预期, 股价时间为 2022 年 7 月 15 日

3.3 投资建议

公司作为工程机械及专用汽车领域电控业务的龙头企业, 凭借自身产品技术的明显优势, 有望将产品及客户覆盖范围从**专用车**向**乘用车**等通用市场横向扩展。我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.40、2.15、3.16 亿元, 对应 PE 为 22X、14X、10X, 与同行业公司相比具有一定估值优势。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

4 风险提示

1) 客户集中度较高风险。宏英智能主要客户为三一集团、中联重科等。虽然公司自 2006 年开始就与三一集团建立了合作关系，但是如果未来公司与三一集团合作出现不利变化、新客户和新产品拓展计划不如预期，公司的业务发展和业绩表现将因客户集中度较高的情形而受到不利影响。

2) 下游行业需求波动风险。宏英智能目前产品终端客户主要为移动机械与专用车辆整机制造商，移动机械与专用车辆整机市场随着基础设施和房地产建设投资需求的不断提升、产品升级换代、人工成本上升的机械替代浪潮，近年来市场规模呈现增长趋势。如因基础设施和房地产建设投资规模不及预期等因素移动机械与专用车辆整机市场出现需求波动，将对公司下游市场需求产生影响。

3) 中美贸易摩擦导致的原材料采购风险。随着中美贸易摩擦的演变，美国制定了一系列贸易政策对中国芯片产业进行限制，在公司采购的进口原材料中，部分电子元器件、结构件和连接组件、低压电器终端来源于美国厂商。如中美贸易摩擦进一步加剧，虽然公司可寻找替代国内、非美国供应商采购同类原材料，但仍可能对公司原材料采购成本、供应稳定性造成负面影响，进而对公司的经营业绩造成不利影响。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	502	553	788	1,095
营业成本	273	300	428	593
营业税金及附加	2	3	4	5
销售费用	13	16	24	28
管理费用	31	33	42	57
研发费用	44	44	60	81
EBIT	148	157	240	352
财务费用	1	-8	-20	-30
资产减值损失	-3	-5	-5	-5
投资收益	-0	3	5	5
营业利润	148	159	243	357
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	147	159	243	357
所得税	17	19	28	40
净利润	130	140	215	317
归属于母公司净利润	130	140	215	317
EBITDA	158	159	241	354

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	175	343	485	737
应收账款及票据	184	207	258	347
预付款项	4	4	6	8
存货	119	123	159	165
其他流动资产	25	9	14	16
流动资产合计	507	685	921	1,273
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	8	12	15	18
无形资产	1	10	20	35
非流动资产合计	45	58	71	89
资产合计	552	743	992	1,362
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	68	69	92	130
其他流动负债	70	83	106	133
流动负债合计	138	152	198	263
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债合计	154	168	214	279
股本	55	103	103	103
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	398	575	778	1,083
负债和股东权益合计	552	743	992	1,362

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.61	9.99	42.66	38.84
EBIT 增长率	10.80	6.43	52.39	46.96
净利润增长率	13.26	7.68	53.28	47.27
盈利能力 (%)				
毛利率	45.69	45.74	45.75	45.83
净利润率	25.92	25.38	27.27	28.92
总资产收益率 ROA	23.59	18.88	21.67	23.24
净资产收益率 ROE	32.69	24.40	27.62	29.22
偿债能力				
流动比率	3.68	4.50	4.65	4.84
速动比率	2.78	3.66	3.80	4.17
现金比率	1.27	2.25	2.45	2.80
资产负债率 (%)	27.82	22.63	21.54	20.48
经营效率				
应收账款周转天数	65.47	71.38	62.30	63.45
存货周转天数	159.42	149.50	135.34	101.78
总资产周转率	0.91	0.74	0.79	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	1.27	1.36	2.09	3.08
每股净资产	3.88	5.59	7.57	10.54
每股经营现金流	0.79	1.44	1.64	2.76
每股股利	0.30	0.16	0.16	0.16
估值分析				
PE	24	22	14	10
PB	7.75	5.37	3.97	2.85
EV/EBITDA	18.58	17.44	10.88	6.70
股息收益率 (%)	1.00	0.54	0.54	0.54

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	130	140	215	317
折旧和摊销	10	1	2	2
营运资金变动	-61	5	-48	-35
经营活动现金流	82	148	168	284
资本开支	-14	-15	-16	-21
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-13	-11	-10	-15
股权募资	0	48	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-9	31	-17	-17
现金净流量	60	168	142	252

插图目录

图 1: 宏英智能历年所获荣誉	3
图 2: 截至 2022Q1 宏英智能股权关系图	4
图 3: 19-22Q1 宏英智能总营收 (亿元) 及增速 (%)	5
图 4: 19-21 年宏英智能归母净利润 (亿元) 及增速 (%)	5
图 5: 19-21 年宏英智能按产品拆分营收及占比	5
图 6: 19-21 年宏英智能毛利率、净利率水平	5
图 7: 18-22Q1 宏英智能三费费率 (%) 变化情况	6
图 8: 18-22Q1 宏英智能研发费用 (万元) 及费率 (%)	6
图 9: 汽车起重机智能电器系统全套解决方案	7
图 10: 2019-2021 宏英智能营业总收入	8
图 11: 智能电控产品种类	9
图 12: 2015-2022E 年中国工业自动化控制市场规模增长及预测情况	10
图 13: 2019-2021 年公司智能电控产品营业收入及占比	10
图 14: 公司智能电控总成生产流程	11
图 15: 2019-2021 年公司智能电控总成营业收入及占比	12

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司各项业务收入预测及毛利率预测	14
表 2: 公司主要费用率预测	15
表 3: 可比公司 PE 数据对比	15
公司财务报表数据预测汇总	17

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001