

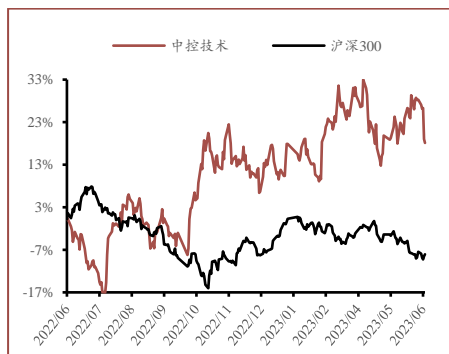
中标沙特国际海事工业，国际市场再创佳绩

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-06-09
收盘价(元)	95.00
流通股本(亿股)	3.69
每股净资产(元)	10.75
总股本(亿股)	5.42

最近 12 月市场表现



分析师 杨烨

SAC 证书编号: S0160522050001
yangye01@ctsec.com

分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002
shewc@ctsec.com

分析师 张豪杰

SAC 证书编号: S0160522090002
zhanghj01@ctsec.com

相关报告

- 《引领流程工业迈向工业 4.0, Q1 业绩再超预期》 2023-04-27
- 《一季报预告超预期, 智能制造出海大有可为》 2023-04-11
- 《成长性持续验证, 全年增长符合预期》 2023-02-25

核心观点

- ❖ **事件:** 公司成功中标沙特阿美控股企业、全球最大单体船厂——沙特国际海事工业 (IMI) 数千万人民币大单。
- ❖ **中标沙特国际海事工业集团, 国际市场再创佳绩:** 沙特国际海事工业集团 (IMI) 是由沙特阿美石油公司控股的中东海湾地区生产能力最强、规模最大的造船厂之一, 也是全球最大的单体船厂之一。一直以来 IMI 对供应商的选择都有着极高的行业标准和能力要求。公司以“工厂操作系统+工业 APP”技术架构为 IMI 搭建统一的数据应用底座, 集成船厂多种类、多层级异构系统, 充分满足了 IMI 对高性能、高可用性、高兼容性、可扩展性及可维护性的个性化定制要求, 产品解决方案与全球化服务能力被给予了高度认可。
- ❖ **积极构建海外客户生态圈, 智能制造出海大有可为:** 公司海外业务 2022 年实现合同额 5.18 亿元, 较去年同比上升 148.7%。公司持续加大在东南亚、中东、非洲等区域的市场开拓, 目前已成功将核心产品应用推广至 50 多个国家; 公司持续突破并拓宽沙特阿美 (Aramco)、壳牌 (Shell)、科思创 (Covestro)、埃克森美孚 (ExxonMobil) 及巴斯夫 (BASF) 等国际高端客户的业务合作范围, 包括但不限于实现了控制系统及仪表在壳牌的首次突破、S2B 平台业务在沙特首单突破等。在此基础上, 公司将加强与国内龙头流程工业企业、对外工程承包商战略合作, 通过“借船出海”在“一带一路”沿线地区争取更多项目机会, 逐步成为国际领先的工业自动化、数字化、智能化的产品和解决方案供应商。
- ❖ **投资建议:** 公司作为国内流程自动化龙头, 已形成基于控制系统、工业软件、仪器仪表的智能制造整体解决方案, 有望充分受益于关键环节国产替代、制造业提质增效、以及一带一路出海三重逻辑。我们预计 2023-2025 年公司分别实现收入 92.78、127.49、171.09 亿元。实现归母净利润 10.58、14.07、18.52 亿元, 对应当前 PE 估值分别为 49x、37x、28x, 维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 下游客户投入不及预期、跨行业拓客不及预期、产品研发不及预期。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4519	6624	9278	12749	17109
收入增长率(%)	43.08	46.56	40.07	37.41	34.20
归母净利润(百万元)	582	798	1058	1407	1852
净利润增长率(%)	37.42	37.18	32.55	33.00	31.67
EPS(元/股)	1.18	1.61	1.95	2.60	3.42
PE	64.31	56.42	48.99	36.84	27.98
ROE(%)	12.85	15.18	16.75	18.22	19.35
PB	8.29	8.58	8.21	6.71	5.41

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4519.41	6623.86	9278.11	12748.64	17108.88	成长性					
减:营业成本	2743.21	4260.76	6056.56	8359.98	11309.65	营业收入增长率	43.1%	46.6%	40.1%	37.4%	34.2%
营业税费	38.30	49.62	69.59	95.61	128.32	营业利润增长率	37.0%	36.5%	32.5%	32.8%	31.7%
销售费用	535.17	622.76	835.03	1147.38	1454.25	净利润增长率	37.4%	37.2%	32.6%	33.0%	31.7%
管理费用	300.00	377.44	556.69	739.42	958.10	EBITDA 增长率	23.1%	48.3%	41.7%	29.8%	29.8%
研发费用	496.67	692.27	974.20	1338.61	1796.43	EBIT 增长率	22.3%	46.6%	56.9%	29.8%	29.8%
财务费用	-10.33	4.10	0.00	0.00	0.00	NOPLAT 增长率	23.1%	46.2%	56.8%	29.9%	29.7%
资产减值损失	-13.70	-17.18	-19.00	-22.00	-25.00	投资资本增长率	15.9%	27.2%	18.0%	20.3%	22.2%
加:公允价值变动收益	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	13.5%	16.0%	20.2%	22.3%	24.0%
投资和汇兑收益	92.56	90.85	92.78	127.49	171.09	利润率					
营业利润	638.95	872.25	1156.03	1534.77	2021.93	毛利率	39.3%	35.7%	34.7%	34.4%	33.9%
加:营业外净收支	-5.38	-1.85	0.00	0.00	0.00	营业利润率	14.1%	13.2%	12.5%	12.0%	11.8%
利润总额	633.58	870.40	1156.03	1534.77	2021.93	净利率	13.0%	12.2%	11.6%	11.2%	11.0%
减:所得税	44.42	63.09	84.28	110.25	146.40	EBITDA/营业收入	13.0%	13.1%	13.3%	12.5%	12.1%
净利润	581.66	797.93	1057.68	1406.73	1852.24	EBIT/营业收入	11.9%	11.9%	13.3%	12.5%	12.1%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	1392.19	1386.86	3494.33	5025.85	7026.37	固定资产周转天数	20	17	12	9	7
交易性金融资产	2265.00	2275.81	2275.81	2275.81	2275.81	流动营业资本周转天数	223	146	68	49	37
应收账款	1044.20	1732.15	0.00	0.00	0.00	流动资产周转天数	789	639	243	221	207
应收票据	705.95	752.66	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	70	75	0	0	0
预付帐款	276.34	434.77	0.00	0.00	0.00	存货周转天数	335	285	0	0	0
存货	3034.64	3721.88	0.00	0.00	0.00	总资产周转天数	739	636	402	237	214
其他流动资产	327.06	413.92	413.92	413.92	413.92	投资资本周转天数	378	328	276	242	220
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	12.9%	15.2%	16.7%	18.2%	19.3%
长期股权投资	20.24	681.89	681.89	681.89	681.89	ROA	5.6%	6.1%	13.8%	15.3%	16.6%
投资性房地产	80.86	77.04	77.04	77.04	77.04	ROIC	10.6%	12.2%	16.3%	17.6%	18.6%
固定资产	245.48	313.28	313.28	313.28	313.28	费用率					
在建工程	21.77	125.40	125.40	125.40	125.40	销售费用率	11.8%	9.4%	9.0%	9.0%	8.5%
无形资产	96.91	115.03	115.03	115.03	115.03	管理费用率	6.6%	5.7%	6.0%	5.8%	5.6%
其他非流动资产	37.47	23.78	23.78	23.78	23.78	财务费用率	-0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	10346.88	13062.62	7644.43	9175.95	11176.47	三费/营业收入	18.3%	15.2%	15.0%	14.8%	14.1%
短期债务	84.28	106.23	106.23	106.23	106.23	偿债能力					
应付帐款	1774.35	2318.41	0.00	0.00	0.00	资产负债率	55.7%	59.3%	15.2%	12.7%	10.4%
应付票据	455.78	992.59	0.00	0.00	0.00	负债权益比	125.9%	145.7%	18.2%	14.9%	12.0%
其他流动负债	325.08	459.45	459.45	459.45	459.45	流动比率	1.71	1.51	5.73	7.14	9.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.03	0.87	5.34	6.76	8.61
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	141.83	30.22	—	—	—
负债总额	5765.88	7746.51	1162.56	1162.56	1162.56	分红指标					
少数股东权益	55.94	58.18	72.25	90.04	113.32	DPS(元)	0.36	0.75	0.00	0.00	0.00
股本	496.82	499.57	499.57	499.57	499.57	分红比率					
留存收益	1601.26	2220.34	3278.02	4684.75	6536.99	股息收益率	0.5%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	4581.00	5316.12	6387.87	7812.39	9687.91	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	1.18	1.61	1.95	2.60	3.42
净利润	581.66	797.93	1057.68	1406.73	1852.24	BVPS(元)	9.16	10.58	11.66	14.26	17.68
加:折旧和摊销	50.81	84.49	0.00	0.00	0.00	PE(X)	64.3	56.4	49.0	36.8	28.0
资产减值准备	77.80	85.33	94.00	107.00	125.00	PB(X)	8.3	8.6	8.2	6.7	5.4
公允价值变动损失	0.00	-0.03	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	5.42	7.72	0.00	0.00	0.00	P/S	8.3	6.9	5.2	3.8	2.8
投资收益	-92.56	-91.99	-92.78	-127.49	-171.09	EV/EBITDA	61.7	51.0	39.7	29.7	21.9
少数股东损益	7.49	9.38	14.07	17.79	23.28	CAGR(%)					
营运资金的变动	-490.66	-528.45	941.72	0.00	0.00	PEG	1.7	1.5	1.5	1.1	0.9
经营活动产生现金流量	140.53	360.26	2014.61	1403.60	1828.99	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-62.07	-825.18	92.86	127.92	171.53	REP					
融资活动产生现金流量	-24.89	422.63	0.00	0.00	0.00						

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。