

证券研究报告 / 公司点评报告

## 高在手订单保障业绩成长, 毛利率持续回升

—今天国际 2022&2023Q1 财报点评

买入

首次覆盖

**事件:** 4月24日晚, 公司发布 2022&2023Q1 财报, 公司 2022 年实现营收 24.13 亿元(YoY+50.99%), 归母净利润 2.58 亿元(YoY+181.41%); 2023 年一季度公司实现营收 7.24 亿元(YoY+38.47%), 归母净利润 0.92 亿元(YoY+106.63%)。

**在手订单量高增, 保障公司长期业绩增长。**近年来, 在企业降本增效的需求推动下, 智能仓储行业景气度持续上升。公司深耕新能源锂电、烟草、石化三大领域, 截止至 2022 年末公司在手尚未确认收入订单 54.50 亿元, 2022 年新增订单 43.74 亿元(新能源 31.04 亿元, 烟草 5.23 亿元, 石化 6.25 亿元, 其他 1.22 亿元), 高增长的在手订单量为公司未来一两年持续的高质量发展奠定了坚实的基础。

**竞争壁垒逐渐增强, 毛利率持续回升。**公司 2022 年综合毛利率为 27.72%(YoY+3.41pct), 2023Q1 综合毛利率为 30.89%(YoY+5.37pct)。我们认为公司综合毛利率的提升来源于二点, 一是公司高毛利的软硬件产品占比同比提升 9.53pct; 二是随着公司自身竞争壁垒的不断加深, 公司各项业务毛利率均有上升, 其中系统综合解决方案、智能软硬件产品、售后运维服务的毛利率分别同比提升了 1.92pct、3.71pct、2.49pct。公司壁垒的提高来自于公司对各行业 Know-How 的加深, 公司成立以来完成了 40 多个行业数百个大型智慧物流项目和智能制造项目。未来公司还将通过加大研发投入, 不断技术创新, 进一步巩固公司的壁垒优势。

**政策持续推动行业发展, 智能仓储行业景气度高增。**在工信部印发《有色金属行业智能制造标准体系建设指南(2023 版)》中明确提出了智能仓储&物流是智能工厂建设重点之一, 在数字经济的大环境下, 智慧仓储&物流也或将成为数字化工厂建设重点和考核点之一。未来, 伴随着其他行业的建设指南陆续落地, 智能仓储行业在政策的推动下还将快速发展。

**盈利预测与投资建议:** 预测公司 2023-2025 年营业收入为 34.90、45.86、59.71 亿元, 归母净利润为 3.99、5.35、7.09 亿元, EPS 为 1.30、1.74、2.31 元/股, 首次覆盖, 给与“买入”评级。

**风险提示:** 项目建设进度不及预期, 行业竞争加剧, 实控人被立案调查

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,598	2,413	3,490	4,586	5,971
(+/-)%	71.87%	50.99%	44.65%	31.40%	30.21%
归属母公司净利润	92	258	399	535	709
(+/-)%	51.52%	181.41%	54.50%	34.32%	32.47%
每股收益(元)	0.33	0.84	1.30	1.74	2.31
市盈率	33.70	17.24	12.64	9.41	7.11
市净率	2.93	3.15	2.86	2.27	1.77
净资产收益率(%)	9.81%	20.13%	22.66%	24.07%	24.94%
股息收益率(%)	0.73%	1.83%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	304	307	307	307	307

### 股票数据 2023/04/24

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	16.41
12个月股价区间(元)	11.58~19.64
总市值(百万元)	5,038.43
总股本(百万股)	307
A股(百万股)	307
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	10

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-3%	43%
相对收益	-8%	1%	43%

### 相关报告

- 《教育信息化建设新周期开启, 中游厂商迎东风》 --20230424
- 《公共数据要素市场爆发前夜, 数据是 AI 核心得到市场认知》 --20230417
- 《AI 带动海量高质量数据需求, 数据要素本质是数据供给侧改革》 --20230413
- 《医保数据要素突破临界点, 医保 IT 成摆渡人》 --20230407
- 《关注 AI 数据&算力&入口应用价值, 医保数据要素持续推进》 --20230405

### 证券分析师: 吴源恒

执业证书编号: S0550522100004  
15767875282 wuyhl@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	860	762	773	623
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	974	1,496	1,530	2,390
存货	1,236	1,654	1,933	2,677
其他流动资产	44	44	44	44
<b>流动资产合计</b>	<b>4,295</b>	<b>5,757</b>	<b>6,607</b>	<b>8,807</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	-9	-14	-19
固定资产	227	238	230	234
无形资产	20	20	16	12
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>374</b>	<b>380</b>	<b>363</b>	<b>358</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,669</b>	<b>6,137</b>	<b>6,970</b>	<b>9,166</b>
短期借款	44	43	45	53
应付款项	1,201	1,775	1,929	3,114
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>3,196</b>	<b>4,316</b>	<b>4,683</b>	<b>6,260</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	62	62	62	62
<b>长期负债合计</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>62</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,259</b>	<b>4,378</b>	<b>4,746</b>	<b>6,322</b>
归属于母公司股东权益合计	1,410	1,759	2,224	2,843
少数股东权益	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,669</b>	<b>6,137</b>	<b>6,970</b>	<b>9,166</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,413</b>	<b>3,490</b>	<b>4,586</b>	<b>5,971</b>
营业成本	1,744	2,488	3,252	4,222
营业税金及附加	15	19	26	34
资产减值损失	-11	-12	-15	-20
销售费用	97	157	206	269
管理费用	112	175	229	299
财务费用	7	-16	-14	-14
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	6	8	10
<b>营业利润</b>	<b>282</b>	<b>438</b>	<b>588</b>	<b>779</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>282</b>	<b>438</b>	<b>588</b>	<b>779</b>
所得税	25	39	53	70
净利润	258	399	535	709
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>258</b>	<b>399</b>	<b>535</b>	<b>709</b>
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>258</b>	<b>399</b>	<b>535</b>	<b>709</b>
资产减值准备	25	24	30	36
折旧及摊销	25	33	35	37
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	7	1	1	1
投资损失	-2	-6	-8	-10
运营资本变动	-12	-463	-504	-818
其他	-12	-1	-1	-1
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>290</b>	<b>-13</b>	<b>88</b>	<b>-45</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-11</b>	<b>-33</b>	<b>-8</b>	<b>-22</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>26</b>	<b>-52</b>	<b>-69</b>	<b>-83</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>359</b>	<b>-35</b>	<b>102</b>	<b>-40</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.84	1.30	1.74	2.31
每股净资产 (元)	4.59	5.73	7.24	9.26
每股经营性现金流量 (元)	0.94	-0.04	0.29	-0.15
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	51.0%	44.6%	31.4%	30.2%
净利润增长率	181.4%	54.5%	34.3%	32.5%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	27.7%	28.7%	29.1%	29.3%
净利润率	10.7%	11.4%	11.7%	11.9%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	92.76	120.00	110.00	110.00
存货周转天数	186.11	210.00	200.00	198.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	69.8%	71.3%	68.1%	69.0%
流动比率	1.34	1.33	1.41	1.41
速动比率	0.59	0.57	0.53	0.53
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%
管理费用率	4.6%	5.0%	5.0%	5.0%
财务费用率	0.3%	-0.5%	-0.3%	-0.2%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	17.24	12.64	9.41	7.11
P/B (倍)	3.15	2.86	2.27	1.77
P/S (倍)	1.84	1.44	1.10	0.84
净资产收益率	20.1%	22.7%	24.1%	24.9%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

吴源恒: 武汉大学遥感工程学士, 伯明翰大学国际商务硕士, 曾在湖北省测绘局从事测绘地理信息数据处理、遥感地理信息解译等工作, 对卫星遥感应用产业有较深的认识。2020 年加入万联证券 TMT 团队, 2022 年加入东北证券数字经济团队。目前主要研究 5G、卫星互联网、遥感、物联网、光通信等数字经济相关领域。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

