

# 北路智控 (301195.SZ)

买入

2022 年年报点评：营收利润快速增长，疫情下业务韧劲十足

## 核心观点

**营收利润快速增长，煤矿智能化高景气持续。**公司 2022 年实现收入 7.56 亿元，同比+30.7%；实现归母净利润 1.98 亿元，同比+34.43%。单四季度，公司实现收入 2.13 亿元，同比+21.01%，环比下降 2.01%；实现归母净利润 0.59 亿元，同比+25.94%，环比增加 1.21%。去年四季度全国多数区域受到疫情影响线下业务开展，但公司仍然展现出业务管理的韧性，预计部分项目或延期至一季度交付。毛利率方面，公司单四季度毛利率为 50.59%，环比持续提升。22 年全年公司毛利率为 49.66%，盈利能力保持。公司全年净利率为 26.23%，同比提升 0.73%。费用率方面，公司全年销售费用率为 8.6%，同比减少 0.05%；管理费用率为 6.22%，同比减少 0.18%；公司研发费用率为 9.66%，同比增加 0.14%，主要系报告期内公司主动增加研发投入所致。公司 IPO 时募投项目包括智能巡检机器人等。

**产品体系完整，通信和安监产品需求景气度高。**公司目前产品应用覆盖煤矿安全生产大部分环节，主要分为智能矿山通信、监控、集控及装备配套四类产品。分产品来看，公司优势产品通信和监控系统增长较快。通信系统实现收入 2.88 亿元，同比+36.83%，占比收入 38.12%；监控系统实现收入 2.53 亿元，同比+40.73%，占比收入 33.54%；集控系统实现收入 6908 万元，同比+10.5%，占比收入 9.14%；装备配套实现收入 1.45 亿元，同比+16.11%，占比收入 19.15%。我们认为公司兼具软件开发能力，产品品类丰富，有望充分受益于煤矿智能化提升趋势。公司业务全国化布局，进一步增强了公司在疫情之下的业务韧性。

**存货和合同负债保持高速增长，为后续业绩释放奠定基础。**截止 22 年末，公司存货为 2.66 亿元，同比+40.7%，环比+9%；公司合同负债为 1.17 亿元，同比+44.4%，环比+30%。公司于 23 年 4 月 10 日公告股权激励计划草案，预计将股本总额的 1.9% 共计 166.5 万股限制性股票分多次授予给公司的董事、高管及技术骨干。股权激励考核条件以 22 年净利润为基数，要求未来三年净利润复合增速不低于 20%，彰显公司对未来发展的良好信心。

**风险提示：**智能矿山政策推进不及预期；疫情反复带来交付延迟风险；上游煤炭价格波动带来系统性风险等。

**投资建议：**公司有望充分受益于煤矿智能化建设，维持“买入”评级。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.70/3.77/4.79 亿元，同比增速 36.3%/39.6%/27.0%；摊薄 EPS=3.07/4.28/5.44 元，按 4 月 15 日收盘价，对应 23 年 PE 为 29.8/21.4/16.8x。

## 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	578	756	1,049	1,366	1,786
(+/-%)	32.7%	30.7%	38.8%	30.2%	30.8%
净利润(百万元)	147	198	270	377	479
(+/-%)	38.2%	34.4%	36.3%	39.6%	27.0%
每股收益(元)	1.68	2.25	3.07	4.28	5.44
EBIT Margin	26.8%	24.3%	26.5%	28.3%	28.0%
净资产收益率 (ROE)	29.7%	9.3%	11.3%	14.0%	15.6%
市盈率 (PE)	54.7	40.7	29.8	21.4	16.8
EV/EBITDA	52.4	44.1	30.1	21.9	17.3
市净率 (PB)	16.25	3.78	3.37	2.99	2.62

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 计算机·计算机设备

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：张伦可

0755-81982651

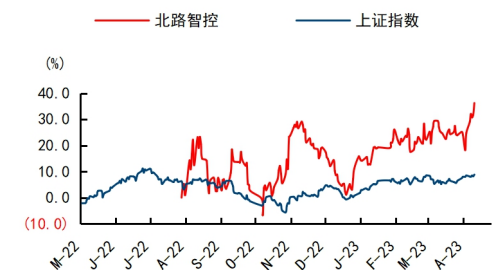
zhanglunke@guosen.com.cn

S0980521120004

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	91.59 元
总市值/流通市值	8031/1956 百万元
52 周最高价/最低价	93.60/62.00 元
近 3 个月日均成交额	87.26 百万元

### 市场走势

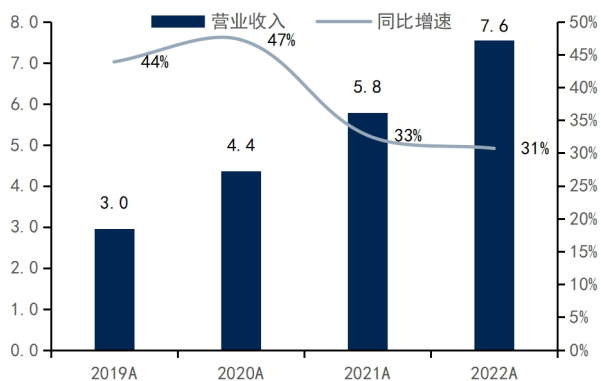


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

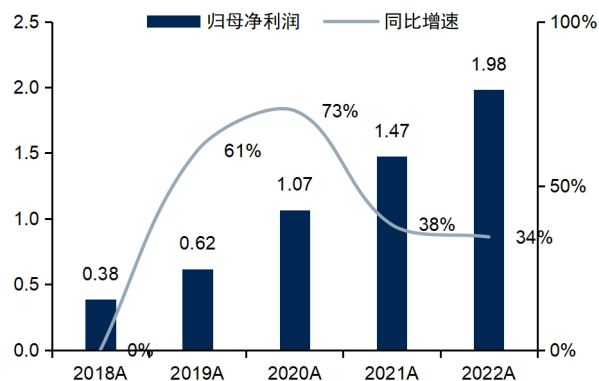
- 《北路智控 (301195.SZ)-煤矿智能化领军企业，AI 加速行业减人提效》——2023-04-10
- 《北路智控 (301195.SZ)-三季度营收利润稳健增长，订单趋势向上》——2022-10-18
- 《北路智控 (301195.SZ)-营收利润快速增长，煤矿智能化高景气持续》——2022-08-26

图1: 北路智控营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



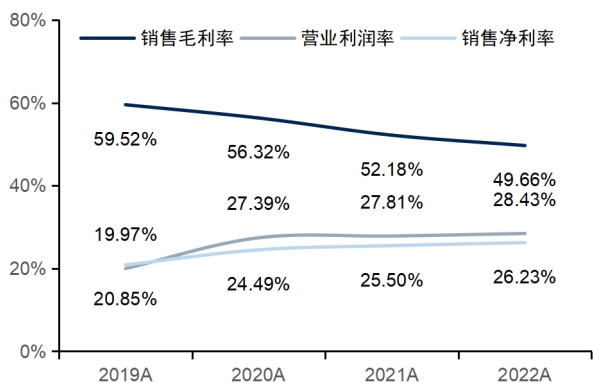
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 北路智控归母净利润收入及增速 (单位: 亿元、%)



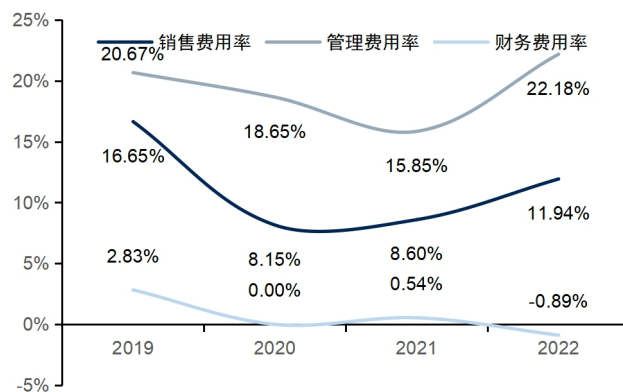
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 北路智控经营财务指标 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 北路智控费用率变化 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	117	509	1227	1241	1271	营业收入	578	756	1049	1366	1786
应收款项	394	462	632	898	1223	营业成本	277	380	506	637	839
存货净额	189	266	353	444	586	营业税金及附加	6	7	13	16	21
其他流动资产	63	723	84	109	143	销售费用	50	65	86	109	143
<b>流动资产合计</b>	<b>767</b>	<b>2218</b>	<b>2554</b>	<b>2950</b>	<b>3482</b>	管理费用	37	47	71	89	117
固定资产	31	44	48	49	49	研发费用	55	73	95	127	166
无形资产及其他	15	16	16	17	17	财务费用	3	(5)	(21)	(29)	(29)
投资性房地产	22	195	195	195	195	投资收益	0	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	4	0	1	0
<b>资产总计</b>	<b>835</b>	<b>2473</b>	<b>2813</b>	<b>3211</b>	<b>3743</b>	其他收入	(46)	(53)	(95)	(127)	(166)
短期借款及交易性金融负债	37	0	50	50	50	营业利润	161	215	298	417	529
应付款项	83	90	169	213	281	营业外净收支	5	5	0	0	0
其他流动负债	204	248	201	254	334	<b>利润总额</b>	<b>166</b>	<b>220</b>	<b>298</b>	<b>417</b>	<b>529</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>324</b>	<b>337</b>	<b>421</b>	<b>517</b>	<b>666</b>	所得税费用	18	22	28	40	50
长期借款及应付债券	15	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	2	2	2	3	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>147</b>	<b>198</b>	<b>270</b>	<b>377</b>	<b>479</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>15</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>339</b>	<b>339</b>	<b>423</b>	<b>519</b>	<b>668</b>	净利润	147	198	270	377	479
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	(1)	(0)	(0)	(0)
股东权益	496	2133	2390	2691	3075	折旧摊销	6	7	4	5	6
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>835</b>	<b>2473</b>	<b>2813</b>	<b>3211</b>	<b>3743</b>	公允价值变动损失	(0)	(4)	0	(1)	0
						财务费用	3	(5)	(21)	(29)	(29)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(105)	(927)	416	(286)	(352)
每股收益	1.68	2.25	3.07	4.28	5.44	其它	(0)	1	0	0	0
每股红利	0.37	0.01	0.15	0.86	1.09	<b>经营活动现金流</b>	<b>48</b>	<b>(726)</b>	<b>690</b>	<b>95</b>	<b>132</b>
每股净资产	5.64	24.24	27.16	30.58	34.94	资本开支	0	(23)	(8)	(6)	(6)
ROIC	28.17%	14%	18%	31%	32%	其它投资现金流	0	(253)	0	0	0
ROE	29.71%	9%	11%	14%	16%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>(275)</b>	<b>(8)</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>
毛利率	52%	50%	52%	53%	53%	权益性融资	0	1452	0	0	0
EBIT Margin	27%	24%	26%	28%	28%	负债净变化	15	(15)	0	0	0
EBITDA Margin	28%	25%	27%	29%	28%	支付股利、利息	(32)	(1)	(14)	(75)	(96)
收入增长	33%	31%	39%	30%	31%	其它融资现金流	6	(26)	50	0	0
净利润增长率	38%	34%	36%	40%	27%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(29)</b>	<b>1393</b>	<b>36</b>	<b>(75)</b>	<b>(96)</b>
资产负债率	41%	14%	15%	16%	18%	<b>现金净变动</b>	<b>19</b>	<b>392</b>	<b>719</b>	<b>14</b>	<b>30</b>
股息率	0.4%	0.0%	0.2%	0.9%	1.2%	货币资金的期初余额	98	117	509	1227	1241
P/E	54.7	40.7	29.8	21.4	16.8	货币资金的期末余额	117	509	1227	1241	1271
P/B	16.2	3.8	3.4	3.0	2.6	企业自由现金流	0	(777)	664	63	100
EV/EBITDA	52.4	44.1	30.1	21.9	17.3	权益自由现金流	0	(818)	732	89	126

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032