

23Q1 业绩高增长，海南与海外业务保障成长性

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-14
收盘价(元)	40.35
流通股本(亿股)	0.65
每股净资产(元)	8.43
总股本(亿股)	2.58

最近 12 月市场表现



分析师 刘洋

SAC 证书编号: S0160521120001
liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003
liybo@ctsec.com

相关报告

1. 《公司柬埔寨与沙特设子公司，加速拓展海外空间》 2023-04-05

核心观点

- ❖ **事件:** 公司公告 2022 全年业绩与 2023Q1 业绩: (1) 22 年公司实现营业收入 9.89 亿元, 同比下降 12.22%; 实现净利润 9644.56 万元, 同比下降 46.19%。(2) 23 年 Q1 公司实现营业收入 4.16 亿元, 同比增长 59.58%, 实现净利润 7030 万元, 同比增长 38.91%。(3) 22 年非经常损益为 2776.83 万元, 主要构成为计入当期损益的政府补助 1336.52 万元与投资收益 1970.67 万元。
- ❖ **22 年直接材料成本降低带动毛利率上调, 研发费用率与销售费用率提升导致净利率出现波动。**(1) 公司毛利率由 21 年 38.11% 增长至 22 年 40.65%, 主要为直接材料成本降低与订单结构变化带动。(2) 净利率由 2021 年 15.91% 降至 2022 年 9.75%, 主要系研发费用率与销售费用率提升导致。(3) 研发费用 22 年为 1.51 亿元, 同比 21 年 1.29 亿元增长 16.58%; 研发费用率由 21 年 11.47% 提升至 22 年 15.23%, 研发费用提升为海外项目做储备。(4) 销售费用由 21 年 7429.48 万元降至 22 年 7243.27 万元, 同比降低 2.51%, 销售费用率由 21 年 6.59% 增至 22 年 7.32%。
- ❖ **22 年智慧交通收入大幅增长, 受外部客观环境和结算周期影响, 公司部分项目回款延后。**收入产品分类层面, 22 年智慧口岸查验系统解决方案收入占比 82.98%, 同比减少 24.48%; 智能交通及其他收入占比 16.87%, 同比增加 319.17%。经营活动产生的现金流净额由 21 年 1.48 亿元降至 22 年 -1.68 亿元; 应收账款由 22 年初 6.94 亿元增至 22 年底 9.06 亿元, 22 年应收账款周转率为 123.6%, 21 年应收账款周转率为 191.89%。
- ❖ **公司生态体系持续扩展, AIoT 迎接新产品线。**公司稳步推进多元化经营战略, 充分发挥公司技术与能力优势, 扩展产品线。继口岸行业系列产品之后, 视频监控、机器人、车联网、身份认证各智能终端系列产品也加入了公司 AIoT 生态体系, 为持续完善业务布局奠定了坚实基础。同时火山计划采用 AIGC 技术来产生大量低成本、有效性高的各类型数据, 以期在真实数据有限的场景中获得更好的模型性能, 相关技术已经应用在包括各类视觉或 NLP 类的模型及产品。
- ❖ **投资建议:** 预计 23-25 年实现营业收入 23.9 / 29.1 / 35.5 亿元, 实现归母净利润分别为 4.3 / 5.2 / 6.4 亿元, 对应 PE 24 / 20 / 16X, 维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 疫情反复导致短期业绩承压、产品与技术研发风险、盈利能力下降风险、应收账款计提减值风险。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1127	989	2394	2907	3548
收入增长率(%)	20.50	-12.22	142.07	21.40	22.05
归母净利润(百万元)	179	96	431	520	639
净利润增长率(%)	-20.12	-46.19	346.37	20.80	22.94
EPS(元/股)	0.70	0.37	1.67	2.02	2.48
PE	49.30	74.14	24.19	20.02	16.29
ROE(%)	8.85	4.60	17.05	17.08	17.35
PB	4.38	3.38	4.12	3.42	2.83

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

内容目录

1	23Q1 业绩高增，海南与海外业务保障成长性.....	3
2	公司收并购完善业务布局，业务深度结合 AIGC	4
3	风险提示.....	5

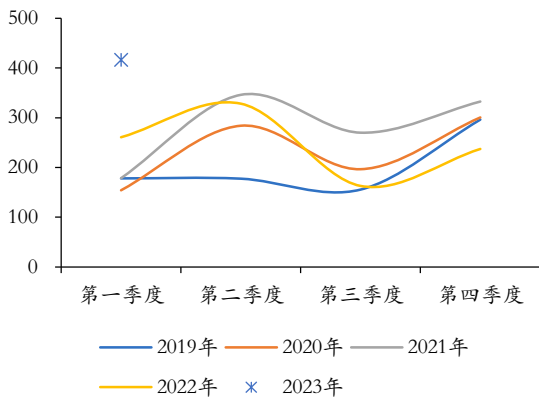
图表目录

图 1.	Q1 收入高于近年单季收入水平（百万元）	3
图 2.	Q1 归母净利润处于近年单季净利润高位（百万元）	3

1 23Q1 业绩高增，海南与海外业务保障成长性

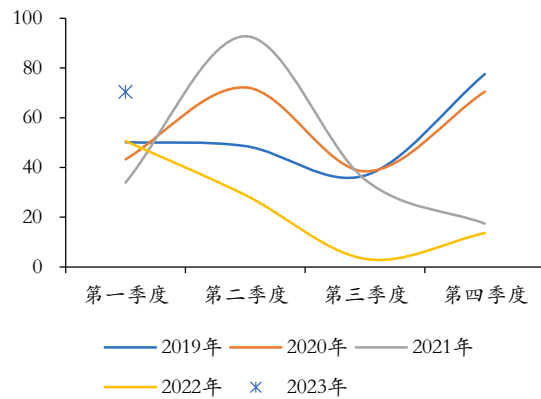
公司 23 年一季度业绩增速显著，同时 23Q1 公司中标金额为近四年新高。23 年 Q1 公司实现营业收入 4.16 亿元，同比增长 59.58%，实现净利润 7030 万元，同比增长 38.91%。

图1.Q1 收入高于近年单季收入水平（百万元）



数据来源：wind，公司公告，财通证券研究所

图2.Q1 归母净利润处于近年单季净利润高位（百万元）



数据来源：wind，公司公告，财通证券研究所

国内市场乘海南封关东风，22 年公司持续拓展海南封关订单。政策端受到智慧海关与海南封关双重利好：

- 2023 年 3 月 20 日，海关总署表示，今年将以建设智慧海关为抓手推进现代化海关改革，服务高质量发展和高水平开放，实现通关和管理数字化、自动化、智能化，不断提升监管效能，强化“境外、口岸、境内”三道防线，构建“响应、呼应、反应”的海关运行机制，打造全方位、全链条的监管体系。随着口岸的全面开放和人流、货物量的大幅回升，公司所处行业正回到正轨，为公司业务开展创造了有利条件。
- 海南全岛封关运作全面启动：(1) 锚定 2025 年年底全岛封关运作的总目标，制定实施全岛封关运作准备工作任务清单、项目清单、压力测试清单 3 张清单，31 个封关硬件项目将在今年年底主体完工；
 - (2) 加快推进封关画像，启动海关监管办法、进口征税商品目录、销售税改革方案等 30 多项封关制度设计工作；
 - (3) 第一批 27 项政策压力测试事项有序推进，杨浦保税港区相关政策逐步扩大到杨浦经济开发区，压力测试力度不断加大。

订单端，以公司为牵头人的联合体成功中标海口秀英港项目、海口新海港和南港项目，公司独立中标三亚港南山港区项目、海口美兰国际机场口岸查验基础设施

升级改造和“二线口岸”功能建设项目、三亚凤凰邮轮港口岸项目、三亚国际游艇中心口岸建设项目等，其中海口新海港和南港项目金额 3.53 亿元，海口秀英港项目 1.47 亿元。

海外业务受到“一带一路”等政策利好，公司已布局海外子公司，未来海外业务有望放量。公司海外事业部在成立后经过一年多的发展，已在尼日利亚、阿联酋、沙特、柬埔寨成立了全资子公司，在科特迪瓦、阿联酋、沙特阿拉伯、柬埔寨成立了办事处，营销网络不断完善，持续推进海外市场拓展及项目交付等相关工作。

2 公司收并购完善业务布局，业务深度结合 AIGC

公司通过收并购拓宽布局医疗领域、消防机器人领域，未来公司业务布局进一步多元化。

- 使用自有资金 2,400 万元投资（受让股权+增资）北京纳米维景科技有限公司，合计持有纳米维景 0.9554%的股权。通过与纳米维景的合作，公司积极布局医疗领域。
- 使用自有资金 5,250 万元，认购广东恒元创智造产业投资合伙企业（有限合伙）35%的份额。该产业基金重点关注于智能制造、智慧应用相关的人工智能、大数据、物联网、光电、集成电路等先进技术、前沿应用及产业链上下游的投资机会，本次参与设立产业基金有利于公司借助专业投资机构的专业投资能力、丰富的项目储备资源以及完善的风控体系，帮助公司更好地把握投资机会，降低投资风险，寻找与公司业务具有协同效应的优质项目。
- 使用自有资金 4,800 万元，认购海南盛星通企业管理合伙企业（有限合伙）30%的份额。该合伙企业定向投资亚太卫星宽带通信（深圳）有限公司，通过认购该合伙企业份额，公司可快速切入卫星通讯领域，扩展资产增值机会。
- 使用募集资金加自有资金合计 21,803.01 万元收购深圳市贝特尔机器人有限公司 100%股权。此次收购有助于（1）解决公司部分募投项目在深圳的场地问题（2）将消防机器人纳入公司产品体系，完善了公司机器人产品线，提升公司机器人业务的综合实力。

公司生态体系持续扩展，AIoT 迎接新产品线，同时积极布局 AI 技术。

- 使用自有资金 2,000 万元增资南京时识科技有限公司，增资完成后持有时识科技 1.60%的股权。通过结合时识科技在类脑智能领域的先进技术，以及公

司的整体解决方案设计与实施能力，以期在多种智能场景中提供具备一定原创性、差异化的行业解决方案，**提高公司在人工智能行业中的整体竞争力。**

- 公司积极推进火山计划：采用 AIGC 技术来产生大量低成本、有效性高的各类型数据，以期在真实数据有限的场景中获得更好的模型性能，相关技术已经应用在包括各类视觉或 NLP 类的模型及产品。
- 公司稳步推进多元化经营战略，充分发挥公司技术与能力优势，扩展产品线。继口岸行业系列产品之后，视频监控、机器人、车联网、身份认证各智能终端系列产品也加入了公司 AIoT 生态体系，为持续完善业务布局奠定了坚实基础。

3 风险提示

疫情反复导致短期业绩承压、产品与技术研发风险、盈利能力下降风险、应收账款计提减值风险。

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	1126.81	989.16	2394.45	2906.85	3547.78	成长性					
减:营业成本	697.38	587.08	1378.69	1697.75	2088.20	营业收入增长率	20.5%	-12.2%	142.1%	21.4%	22.0%
营业税费	5.07	4.27	10.78	13.08	15.97	营业利润增长率	-27.6%	-52.3%	459.6%	20.8%	22.9%
销售费用	74.29	72.43	155.64	188.95	230.61	净利润增长率	-20.1%	-46.2%	346.4%	20.8%	22.9%
管理费用	54.49	38.73	107.75	130.81	159.65	EBITDA 增长率	-35.1%	-46.7%	540.2%	12.6%	17.5%
研发费用	129.25	150.68	311.28	377.89	461.21	EBIT 增长率	-39.8%	-56.0%	744.2%	12.7%	17.6%
财务费用	-11.19	-6.72	-9.59	-9.84	-22.42	NOPLAT 增长率	-33.7%	-42.5%	481.2%	12.7%	17.6%
资产减值损失	-2.35	-2.77	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	10.1%	2.8%	20.1%	20.2%	20.7%
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	7.3%	3.5%	20.6%	20.6%	21.0%
投资和汇兑收益	31.66	20.72	67.04	81.39	99.34	利润率					
营业利润	185.51	88.42	494.84	597.75	734.86	毛利率	38.1%	40.6%	42.4%	41.6%	41.1%
加:营业外净收支	0.02	-12.10	0.00	0.00	0.00	营业利润率	16.5%	8.9%	20.7%	20.6%	20.7%
利润总额	185.53	76.33	494.84	597.75	734.86	净利润率	15.9%	9.8%	18.0%	17.9%	18.0%
减:所得税	6.30	-20.12	64.33	77.71	95.53	EBITDA/营业收入	14.1%	8.6%	22.7%	21.0%	20.2%
净利润	179.24	96.45	430.51	520.04	639.33	EBIT/营业收入	12.9%	6.4%	22.5%	20.9%	20.1%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	1729.64	1198.52	1406.00	3202.63	2465.29	固定资产周转天数	13	4	2	1	1
交易性金融资产	0.00	200.00	200.00	200.00	200.00	流动营业资本周转天数	46	230	129	-54	98
应收帐款	694.06	906.42	1561.05	589.83	2266.65	流动资产周转天数	908	991	605	570	609
应收票据	16.98	9.01	30.90	-14.75	34.46	应收帐款周转天数	188	291	190	140	150
预付帐款	21.81	17.08	41.36	50.93	62.65	存货周转天数	132	181	120	110	100
存货	301.53	289.55	629.58	407.94	752.18	总资产周转天数	879	1102	552	569	565
其他流动资产	0.69	10.00	10.00	10.00	10.00	投资资本周转天数	674	789	392	388	384
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	8.9%	4.6%	17.0%	17.1%	17.4%
长期股权投资	17.84	18.86	18.86	18.86	18.86	ROA	5.9%	3.2%	10.0%	10.7%	10.2%
投资性房地产	0.00	28.25	28.25	28.25	28.25	ROIC	6.7%	3.8%	18.2%	17.1%	16.6%
固定资产	40.42	11.51	12.00	10.29	9.28	费用率					
在建工程	9.67	45.72	45.72	45.72	45.72	销售费用率	6.6%	7.3%	6.5%	6.5%	6.5%
无形资产	34.78	33.70	33.01	32.32	31.63	管理费用率	4.8%	3.9%	4.5%	4.5%	4.5%
其他非流动资产	39.70	29.88	29.88	29.88	29.88	财务费用率	-1.0%	-0.7%	-0.4%	-0.3%	-0.6%
资产总额	3030.60	3028.02	4311.40	4877.46	6257.68	三费/营业收入	10.4%	10.6%	10.6%	10.7%	10.4%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付帐款	217.53	257.73	400.97	410.17	587.52	资产负债率	33.2%	30.8%	41.4%	37.6%	41.1%
应付票据	208.99	175.35	475.70	326.02	660.08	负债权益比	49.7%	44.5%	70.7%	60.2%	69.8%
其他流动负债	0.00	4.00	4.00	4.00	4.00	流动比率	3.01	3.11	2.31	2.57	2.36
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.64	2.70	1.89	2.27	2.01
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	93.90	25.41	—	—	—
负债总额	1006.28	933.21	1786.08	1832.10	2573.00	分红指标					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DPS(元)	0.20	0.10	0.00	0.00	0.00
股本	256.98	258.04	258.04	258.04	258.04	分红比率					
留存收益	814.62	859.44	1289.95	1809.99	2449.31	股息收益率	0.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	2024.31	2094.81	2525.32	3045.36	3684.68	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)	0.70	0.37	1.67	2.02	2.48
净利润	179.24	96.45	430.51	520.04	639.33	BVPS(元)	7.88	8.12	9.79	11.80	14.28
加:折旧和摊销	14.19	21.02	4.58	4.79	5.08	PE(X)	49.3	74.1	24.2	20.0	16.3
资产减值准备	50.06	98.97	60.00	50.00	50.00	PB(X)	4.4	3.4	4.1	3.4	2.8
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	2.09	0.57	0.00	0.00	0.00	P/S	7.9	7.2	4.3	3.6	2.9
投资收益	-31.66	-20.72	-67.04	-81.39	-99.34	EV/EBITDA	45.2	69.9	16.7	11.9	11.1
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-56.62	-348.70	-283.22	1224.18	-1428.37	PEG	—	—	0.1	1.0	0.7
经营活动产生现金流量	148.22	-167.82	144.82	1717.61	-833.30	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	2.99	-314.15	62.66	79.01	95.96	REP					
融资活动产生现金流量	3.85	-51.18	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。