

Q1 业绩回暖趋势初显，远期成长空间广阔

——工控和机器人系列报告

申昊科技 (300853.SZ)

核心观点

2022 年公司业绩短期承压：①业务招标、项目执行、物流供应链等受到不利冲击；②重要客户电网投资减少；③公司加大多领域研发投入，研发经费快速扩张；④公司捐献核酸检测站并提高员工待遇，管理、销售费用增加。

2023 年 Q1 公司业绩显著增长，长期看好公司成长性：①政策利好电网自动化投资，电力智能检测设备需求有望回升；②公司立足工业大健康，拓展轨交蓝海市场，品类拓展效果将逐步显现。

事件

事件一

公司 2022 年营收 3.91 亿元，同比下降 49.12%；归母净利润-0.65 亿元，同比下降 136.08%；扣非后归母净利润-0.82 亿元，同比下滑 150.13%。

事件二

2023 年一季度，公司实现营收 2.07 亿元，同比增长 149.54%，归母净利润 0.57 亿元，同比增长 4093.68%；扣非后归母净利润 0.56 亿元，同比增长 3323.77%。

简评

2022 年收入承压，主要由于电网投资减少

2022 年公司收入有较大下滑，其中，智能机器人业务实现收入 1.67 亿元，同比下滑 35.17%；智能电力检测及控制设备实现收入 1.87 亿元，同比下滑 64.46%；其他业务实现收入 0.37 亿元，同比增长 191.82%。

智能机器人业务和智能电力检测及控制设备业务收入下滑明显，主要由于：①2022 年下游电网的投资重心在基建类一次设备，减少二次巡检设备需求。②部分项目招投标延后。③公司业务拓展、项目执行、物流供应链都受到不利冲击。

2022 年毛利率、净利率有所下降，主要受到产品结构调整和费用刚性影响

2022 年，公司毛利率、净利率分别为 49.68%、-16.59%，同比分别下滑 6.15、40.00 个 pct。

毛利率下滑主要由于：占总营收比重达到 47.88% 的智能电力监测及控制设备 2022 年毛利率 44.58%，同比减少 6.89 个 pct，系变

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 05 月 05 日

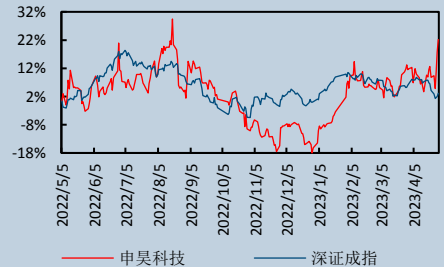
当前股价：35.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
10.36/8.15	26.66/24.87	38.32/25.98
12 月最高/最低价 (元)		34.09/21.55
总股本 (万股)		14,694.07
流通 A 股 (万股)		9,311.09
总市值 (亿元)		47.26
流通市值 (亿元)		29.94
近 3 月日均成交量 (万)		183.07
主要股东		
陈如申		21.72%

股价表现



相关研究报告

2021.10.28	【中信建投专用设备】申昊科技 (300853):业绩低于预期，静待四季度放量 ——2021 年三季度报点评
2021.09.07	【中信建投专用设备】申昊科技 (300853):上半年暂时承压，看好下半年业务放量 ——2021 年中报点评
2021.06.20	【中信建投高端制造】申昊科技 (300853):立足工业大健康，拓展轨交蓝海市场

电站远程智能巡视系统、低压监测单元(LTU)、核酸数字服务站等产品毛利率较低，拉低整体毛利率。

净利率下滑主要由于：①毛利率同比下滑。②期间费用率 74.98%，同比增加 44.32 个 pct。其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 20.27%、21.52%、0.42%、32.76%，同比分别+10.72、+11.11、+0.96、+21.53 个 pct。销售费用率增长主要由于使用权资产折旧增加，管理费用率增加主要由于折旧摊销、房租水电费等刚性费用上涨，研发费用率增加主要由于研发人员扩招、薪资上涨，并且在轨道交通等领域研发持续增加。

Q1 受往期招标延迟和政策利好影响，收入回升明显

2023Q1 公司收入增长显著，主要由于：①开年后项目延迟招标、物流供应链等因素不再对公司业务造成影响，销售量激增。②2022 年在国网省外的部分订单招投标延后到今年。③2023 年电网投资加大并在特高压数字化和智能化做倾斜，加之 1 月 29 日工信委 17 部门联合发文促进机器人特种场景应用，促使公司机器人业务量增加。

2023Q1 毛利率由于供需关系变化实现大幅度提升

毛利率、归母净利率分别为 58.93%、27.56%，分别同比提高 11.64、25.92 个 pct。

公司毛利率较同期有所提高，主要是由于供需关系变化导致需求量增加。

净利率提高主要是由于：①毛利率提高。②期间费用率 34.23%，同比降低 33.68 个 pct，其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 8.88%、11.01%、0.71%、13.64%，同比分别-10.65、-11.76、+1.69、-12.96 个 pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率降低的主要原因是营业收入大幅度增加。

公司有望持续受益电网投资加大和电力智能检测设备渗透率提升

①电网投资乐观：公司主要客户国家电网自 2021 年来实际投资额逐年增长，计划十四五期间投入 22300 亿元推进电网转型升级，其中 2023 年电网投资将超过 5,200 亿元，在投资结构上加速向特高压、智能化与数字化倾斜。

②电力智能检测设备渗透率有望加速：2023 年 3 月，国家能源局发布《关于加快推进能源数字化智能化发展的若干意见》指出以数字化智能化电网支撑新型电力系统建设。受益于电网智能化转型趋势和能源基础设施行业下游需求旺盛，展望 2023 年，我们判断电网领域工业机器人销量有望实现快速增长，电力智能检测设备渗透率将持续提升。

③公司持续受益电网智能化改造投资。公司深耕智能电网领域，拥有智能电力监测及控制设备与智能巡检机器人两大业务板块，共同服务于电力智能监测，已实现固定端和移动端的全覆盖。同时，公司智能机器人已实现从“巡检”到“操作”的跨越，功能的升级将带来新的业绩增量，有望推动公司持续受益电网投资恢复及电力智能检测设备渗透率提升带来的机会。

公司立足工业大健康，拓展轨交蓝海市场，品类拓展效果将逐步显现

①国内城市轨道交通和铁路运营规模持续增长，运维需求同步增长。近年来政策积极推动轨道交通智能化，缺口巨大，轨交巡检机器人市场刚刚起步，拥有百亿市场空间，2022 年公司在轨交机器人领域实现营收 1540.77 万元。

②国内外业务全面铺展。国内业务方面公司成功中标杭海城际铁路项目、上海轨道交通工务轨道设备 2 号线东延伸段等项目；境外业务方面，公司的轨交线路巡检机器人、履带式巡检机器人成功在香港、越南、新加坡等境外市场落地应用。在电力市场稳步发展同时，轨道交通应用领域迎来新业绩增长点。

③探索海洋、油气化工等其他工业领域人工智能技术应用,持续谋划“人工智能+工业大健康”战略目标,形成“海、陆、空、隧”全方位产品布局。2023年1月29日工信部17部门联合发布《“机器人+”应用行动实施方案》促进机器人的特种场景应用,对公司的长期发展十分有利。展望2023年,物流受阻影响不复存在,各业务预期稳步推进,Q1利润迎来激增,2022年公司在电力领域及轨道交通、海洋等工业领域的研发技术和人才投入布局将逐步显现,多领域共同带动业绩增长。

盈利预测与投资建议

预计2023-2025年,公司分别实现归母净利润2.21、2.80、3.54亿元,同比分别增长439.51%、26.93%、26.54%,对应PE分别23.32、18.37、14.52倍,维持“买入”评级。

图表1: 盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	769.34	391.47	1,008.88	1,292.00	1,646.79
YoY(%)	25.80	-49.12	157.71	28.06	27.46
净利润(百万元)	180.07	-64.96	220.55	279.94	354.23
YoY(%)	11.07	-136.08	439.51	26.93	26.54
毛利率(%)	55.82	49.68	53.93	54.10	54.39
净利率(%)	23.41	-16.59	21.86	21.67	21.51
ROE(%)	13.80	-4.92	14.60	15.99	17.24
EPS(摊薄/元)	1.23	-0.44	1.50	1.91	2.41
P/E(倍)	28.56	-79.17	23.32	18.37	14.52

资料来源: iFinD, 中信建投

风险分析

①**下游需求波动较大风险：**由于智能电网建设受国家政策、电网公司的规划以及宏观环境的影响较大，未来存在智能电网建设不及预期或者年度波动较大的情形。

②**市场竞争风险：**我国政府高度重视特种机器人技术与开发，近年来国家相关部门不断加大对机器人产业的扶持力度。广阔的市场前景可能会吸引新的厂商进入，现有的竞争对手也可能通过加大投资力度等方式，不断渗透到公司优势领域，行业市场竞争将日趋激烈。如果公司因决策失误、市场拓展不力、产品更新换代不及时等因素无法保持竞争优势，将面临市场份额降低、产品价格下降、经营业绩下滑的风险。

③**应收款余额较多和现金流稳定性风险：**公司 2022 年 12 月 31 日的应收账款净额为 61,656.51 万元，占期末流动资产的比例为 36.91%。虽然公司的应收账款债务方主要为资信良好、实力雄厚的电网公司或其指定的设备采购单位，且报告期内公司应收账款账龄在一年内的比例为 52.06%，信用风险较低，应收账款账龄较短，坏账风险较小。但随着公司销售规模的扩大，应收账款余额有可能继续增加，如果公司对应收账款催收不利，导致应收账款不能及时收回，将对公司的资产结构、偿债能力现金流产生不利影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国EDHEC商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND最佳分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610）8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk