

## 股票投资评级

**增持 | 首次覆盖**

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	32.16
总股本/流通股本(亿股)	1.47 / 0.93
总市值/流通市值(亿元)	47 / 30
52周内最高/最低价	34.09 / 21.55
资产负债率(%)	40.2%
市盈率	-73.09
第一大股东	陈如申
持股比例(%)	21.7%

## 研究所

分析师: 刘卓  
 SAC 登记编号: S1340522110001  
 Email: liuzhuo@cnpsec.com  
 研究助理: 陈基赞  
 SAC 登记编号: S1340123010003  
 Email: chenjiyun@cnpsec.com

**申昊科技(300853)**
**受益智能电网大趋势，非电力领域持续拓展**
**● 事件描述**

公司发布 2022 年年报，全年实现营收 3.91 亿元，同减 49.12%；实现归母净利润-0.65 亿元，由盈转亏；实现扣非归母净利润-0.82 亿元，由盈转亏。公司发布 2023 年一季报，Q1 实现营收 2.07 亿元，同增 149.54%；实现归属净利润 0.57 亿元，同增 4093.68%；实现扣非归属净利润 0.56 亿元，同增 3323.77%。

**● 事件点评**

**宏观+客户因素影响公司业绩表现。**公司 2022 年营收出现较大降幅，业绩由盈转亏，主因国内外环境因素制约及下游客户建设结构周期性变化、部分项目招投标延后。分产品看，智能机器人/智能电力监测及控制设备分别实现营收 1.67/1.87 亿元，同比分别减少 35.17%/62.46%。

**毛利率有所降低，期间费用率大幅上升，拖累业绩表现。**2022 年全年毛利率同减 6.15pct 至 49.68%，两大主业毛利率均有所下降；期间费用率同增 44.32pct 至 74.98%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同增 10.72pct、11.11pct、21.53pct、0.96pct 至 20.27%、21.52%、32.76%、0.42%。

**电网投资方兴未艾，公司主业有望复苏。**我国电网的智能化程度不高，在产业政策的支持及推动下，未来相当长时间内智能电网都将成为我国电网建设的重点。2023 年，国家电网宣布加大投资规模，发挥投资对经济社会的拉动作用，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。

**持续丰富产品矩阵，轨交业务落地取得突破。**2022 年公司研发投入投入 12,826.11 万元，同比增长 48.45%。公司围绕主业，推出了多款新产品：输电线路巡检/除冰机器人、配网工程管控监理机器人、工业罐体高宽壁厚测量无人机，部分产品已实现小批量订单。此外，公司在轨道交通领域的拓展取得突破。国内业务方面，公司成功中标杭海城际铁路项目、杭州机场轨道快线供电系统安装工程 III 标段巡检机器人采购招标项目、上海轨道交通工务轨道设备 2 号线东延伸段等项目；此外，公司的轨交线路巡检机器人、履带式巡检机器人成功在中国香港、越南、新加坡等境内外市场落地应用。

**● 盈利预测与估值**

预计公司 2023-2025 年，营业收入分别为 9.80/12.70/15.65 亿，同比增速分别为 150.43%/29.52%/23.21%；归母净利润分别为 2.06/2.75/3.44 亿元，同比增速分别为 416.39%/33.58%/25.21%。预期 2023 年公司有望困境反转，给予“增持”评级。

**● 风险提示**

电网智能化投资不及预期；轨交业务推进不及预期；疫情反复风险

#### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	391	980	1270	1565
增长率(%)	-49.12	150.43	29.52	23.21
EBITDA（百万元）	-32	321	426	532
归属母公司净利润（百万元）	-65	206	275	344
增长率(%)	-136.08	416.39	33.58	25.21
EPS（元/股）	-0.44	1.40	1.87	2.34
市盈率（P/E）	—	22.99	17.21	13.75
市净率（P/B）	3.58	3.19	2.78	2.40
EV/EBITDA	-94.46	14.20	10.78	8.55

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	391	980	1270	1565	营业收入	-49.1%	150.4%	29.5%	23.2%
营业成本	197	443	564	690	营业利润	-137.8%	400.6%	33.6%	25.2%
税金及附加	2	5	6	8	归属于母公司净利润	-136.1%	416.4%	33.6%	25.2%
销售费用	79	98	126	153	<b>获利能力</b>				
管理费用	84	98	126	153	毛利率	49.7%	54.8%	55.6%	55.9%
研发费用	128	123	159	196	净利率	-16.6%	21.0%	21.6%	22.0%
财务费用	2	7	7	8	ROE	-4.9%	13.9%	16.2%	17.5%
资产减值损失	-3	-3	-5	-8	ROIC	-3.1%	13.1%	15.8%	17.7%
<b>营业利润</b>	<b>-78</b>	<b>234</b>	<b>312</b>	<b>391</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	40.2%	43.5%	42.6%	43.2%
营业外支出	11	0	0	0	流动比率	3.79	2.93	2.86	2.67
<b>利润总额</b>	<b>-89</b>	<b>234</b>	<b>312</b>	<b>391</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	-24	28	37	47	应收账款周转率	0.60	1.31	1.33	1.33
<b>净利润</b>	<b>-65</b>	<b>206</b>	<b>275</b>	<b>344</b>	存货周转率	2.49	4.23	3.98	3.88
<b>归母净利润</b>	<b>-65</b>	<b>206</b>	<b>275</b>	<b>344</b>	总资产周转率	0.20	0.41	0.45	0.49
<b>每股收益(元)</b>	<b>-0.44</b>	<b>1.40</b>	<b>1.87</b>	<b>2.34</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-0.44	1.40	1.87	2.34
货币资金	691	629	591	631	每股净资产	8.99	10.09	11.56	13.40
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	622	894	1049	1344	PE	—	22.99	17.21	13.75
预付款项	24	44	56	69	PB	3.58	3.19	2.78	2.40
存货	202	262	376	431	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1671</b>	<b>2041</b>	<b>2337</b>	<b>2807</b>	净利润	-65	206	275	344
固定资产	232	270	304	334	折旧和摊销	44	33	38	44
在建工程	128	133	137	141	营运资本变动	-58	-206	-254	-249
无形资产	26	28	29	30	其他	9	36	47	58
<b>非流动资产合计</b>	<b>539</b>	<b>585</b>	<b>624</b>	<b>658</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-70</b>	<b>68</b>	<b>106</b>	<b>197</b>
<b>资产总计</b>	<b>2210</b>	<b>2626</b>	<b>2961</b>	<b>3465</b>	资本开支	-75	-78	-77	-77
短期借款	0	0	0	0	其他	-7	5	6	7
应付票据及应付账款	372	553	632	824	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-82</b>	<b>-73</b>	<b>-71</b>	<b>-70</b>
其他流动负债	70	142	184	225	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>441</b>	<b>696</b>	<b>816</b>	<b>1050</b>	债务融资	547	0	0	0
其他	447	447	447	447	其他	-52	-58	-72	-87
<b>非流动负债合计</b>	<b>447</b>	<b>447</b>	<b>447</b>	<b>447</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>495</b>	<b>-58</b>	<b>-72</b>	<b>-87</b>
<b>负债合计</b>	<b>888</b>	<b>1142</b>	<b>1262</b>	<b>1496</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>343</b>	<b>-62</b>	<b>-38</b>	<b>41</b>
股本	147	147	147	147					
资本公积金	554	554	554	554					
未分配利润	433	563	738	957					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	188	219	260	312					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1322</b>	<b>1483</b>	<b>1699</b>	<b>1969</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2210</b>	<b>2626</b>	<b>2961</b>	<b>3465</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048