

中粮科工 (301058.SZ)
 / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2023年04月26日

评级：增持(维持)

市场价格：13.57元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

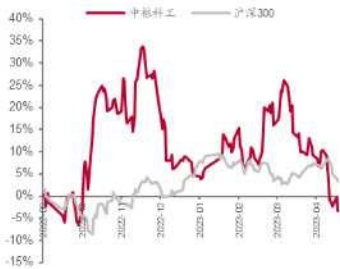
分析师：郑雅梦

执业证书编号：S0740520080004

Email: zhengym@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	512
流通股本(百万股)	203
市价(元)	13.57
市值(百万元)	6,952
流通市值(百万元)	2,760

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 2021年新签订单创历史新高，2022年一季度业绩高增
- 2 国内粮油设备领先制造商，积极拓展冷链物流赛道

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,170	2,698	3,527	4,458	5,347
增长率 yoy%	6%	24%	31%	26%	20%
净利润(百万元)	161	169	303	446	513
增长率 yoy%	25%	4%	80%	47%	15%
每股收益(元)	0.32	0.33	0.59	0.87	1.00
每股现金流量	0.51	0.26	0.56	0.86	1.06
净资产收益率	8%	8%	14%	17%	17%
P/E	43.0	41.2	22.9	15.6	13.5
P/B	3.9	3.7	3.4	2.9	2.5

备注：股价取自 2023 年 04 月 25 日

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年，公司实现营业收入 26.98 亿元，同比增长 24.36%，实现归母净利润 1.69 亿元，同比增长 4.47%，实现扣非归母净利润 1.58 亿元，同比增长 3.96%；2023 年一季度，公司实现营业收入 4.27 亿元，同比增长 10.68%；实现归母净利润 3373.22 万元，同比增长 18.10%；实现扣非归母净利润 3004.49 万元，同比增长 14.11%；符合市场预期。

- **2023Q1 公司业绩稳定增长，持续加大研发投入。**

(1) **成长性分析：**2022 年及 2023Q1，公司营收与业绩持续增长的主要原因为①公司通过客户管理与品牌建设等多项拓展市场措施，提升市场影响力和品牌知名度，在手订单增长；②公司紧跟行业发展热点，在新型食品细分及酒饮发酵领域均有涉猎；③公司业务结构、经营策略持续优化，形成清晰业务板块，互相协同增强优势。

(2) **盈利能力分析：**2022 年，公司销售毛利率为 20.72%，同比下降 0.69pct；销售净利率为 6.61%，同比下降 0.99pct，主要是因为：①公司部分产品毛利率下降，设备制造业务毛利率同比下降 7.73pct；②公司加大市场拓展力度，销售费用率有所上升，2022 年销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 0.95%、10.30%和-0.66%，同比分别+0.14pct、-0.01pct和-0.15pct。2023 年一季度，公司销售毛利率为 23.55%，同比上升 3.85pct；销售净利率为 7.86%，同比上升 0.56pct，主要是因为公司业务收入有一定季节性，一季度营收占全年收入比重小。2023 年一季度，公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 0.95%、13.45%和-0.45%，同比分别-0.08pct、-1.69pct、+0.45pct。

(3) **营运能力及经营现金流分析：**公司存货的销售速度和回款速度加快，2022 年，公司应收账款周转天数为 78.36 天，同比减少 6.61 天；经营活动产生的现金流量净额达到 1.32 亿元，同比减少 49.41%，公司经营产生的现金流量与净利润存在较大差异的原因为公司业务增长，设备及原材料采购支出增加较多。

(4) **持续加大研发投入。**公司注重研发创新，持续推进“生产一代+开发一代+储备一代”的发展战略，研发投入保持稳定增长。2023Q1，公司研发费用为 0.22 亿元，同比增长 24.04%，占营收比重为 5.05%，同比上升 0.54pct；2022 年，公司研发费用为 1.14 亿元，同比增长 40.18%，占营收比重为 4.23%，同比上升 0.48pct。公司紧紧围绕“十四五”规划，持续布局“人才强企”规划，2022 年，公司研发人员数量达到 490 人，同比增长 13.95%。截至 2022 年末，公司获取专利 472 项，其中发明专利 41 项，制定了近百项行业规范及标准，在研发成果产业化方面力耕不辍。

- **产业政策+下游高景气促进行业快速发展，公司市占率有望进一步提升。**

在行业政策的引领下，粮油及冷链行业快速发展。粮油行业持续新建及扩建产能，提供市场增量空间；粮食加工及仓储向规模精细、智能高端的方向发展，存量产能存在大量技术升级需求；同时冷链物流行业新建高品质设施及存量设施改造需求将不断增加。以粮油仓储为例，据测算，每年全国仓储粮油投资额为 1169 亿元，其中设计 46.76 亿元，机电工程 401.24 亿元，2022 年公司设计市占率 17.48%，机电工程市占率 5.37%。公司技术及品牌优势显著，受益于下游需求高景气，未来市占率有望进一步提升。

- **公司新签订单再创历史新高，为后续业绩高增做保障。**

2022 年，公司新签合同额 39.44 亿元，同比增长 39.59%。分行业看，新签粮油加工行业合同额 31.73 亿元，同比增长 34.17%；新签冷链物流行业合同额 7.51 亿元，同

比增长 66.76%。分产品类别看，新签机电工程系统交付业务合同额 21.54 亿元，同比增长 93.76%；新签设计咨询业务合同额 8.18 亿元，同比增长 9.29%；新签设备制造业务合同额 6.36 亿元，同比增长 1.67%。公司新签订单再创历史新高，为后续业绩高增奠定良好基础。

- **维持“增持”评级。**受益下游需求高景气，公司凭借显著的技术与品牌优势，市占率与订单有望稳定增长。根据公司 2023Q1 业绩，我们调整公司的盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.03、4.46、5.13 亿元（调整前 2023-2024 年预测值为 4.44、5.79 亿元），按照 2023 年 4 月 25 日股价对应 PE 分别为 23、16、14 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧导致盈利能力下降的风险；科技创新失败的风险；技术研发未取得预期成果的风险；研报使用的信息数据更新不及时的风险。

图表 1: 公司盈利预测模型

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,350	2,048	2,409	2,997	营业收入	2,698	3,527	4,458	5,347
应收票据	5	7	9	10	营业成本	2,139	2,709	3,421	4,089
应收账款	642	839	1,060	1,272	税金及附加	17	21	28	34
预付账款	141	179	226	270	销售费用	26	33	42	51
存货	464	588	742	887	管理费用	164	214	271	325
合同资产	390	509	644	772	研发费用	114	149	193	237
其他流动资产	555	694	851	1,000	财务费用	-18	-29	-26	-15
流动资产合计	3,156	4,354	5,296	6,437	信用减值损失	-36	-47	24	13
其他长期投资	26	26	26	26	资产减值损失	-28	-24	-22	-28
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	2	1	1	1
固定资产	338	321	485	532	投资收益	1	1	1	1
在建工程	6	26	26	26	其他收益	7	7	7	7
无形资产	173	183	184	183	营业利润	204	368	541	623
其他非流动资产	113	113	113	112	营业外收入	19	19	19	20
非流动资产合计	656	670	835	879	营业外支出	18	18	18	18
资产合计	3,813	5,024	6,131	7,315	利润总额	205	369	542	625
短期借款	40	570	765	993	所得税	27	48	71	82
应付票据	3	4	5	6	净利润	178	321	471	543
应付账款	762	965	1,218	1,456	少数股东损益	10	17	25	29
预收款项	1	1	1	1	归属母公司净利润	168	304	446	514
合同负债	593	775	979	1,175	NOPLAT	163	296	448	529
其他应付款	50	50	50	50	EPS (按最新股本摊薄)	0.33	0.59	0.87	1.00
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	260	316	381	442	主要财务比率				
流动负债合计	1,711	2,684	3,403	4,127	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	20	40	60	81	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	24.4%	30.7%	26.4%	20.0%
其他非流动负债	64	64	64	64	EBIT增长率	3.8%	81.6%	51.8%	18.0%
非流动负债合计	84	104	124	145	归母公司净利润增长率	4.5%	79.8%	47.0%	15.1%
负债合计	1,795	2,789	3,527	4,271	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,866	2,066	2,410	2,821	毛利率	20.7%	23.2%	23.3%	23.5%
少数股东权益	151	169	194	223	净利率	6.6%	9.1%	10.6%	10.1%
所有者权益合计	2,017	2,235	2,604	3,044	ROE	8.4%	13.6%	17.1%	16.9%
负债和股东权益	3,813	5,024	6,131	7,315	ROIC	9.8%	12.7%	15.8%	15.4%
					偿债能力				
					资产负债率	47.1%	55.5%	57.5%	58.4%
					债务权益比	6.3%	30.3%	34.3%	37.5%
					流动比率	1.8	1.6	1.6	1.6
					速动比率	1.6	1.4	1.3	1.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
					应收账款周转天数	78	76	77	78
					应付账款周转天数	117	115	115	118
					存货周转天数	83	70	70	72
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.33	0.59	0.87	1.00
					每股经营现金流	0.26	0.56	0.86	1.05
					每股净资产	3.64	4.03	4.70	5.51
					估值比率				
					P/E	41	23	16	14
					P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	70	41	28	24

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。