

2021年04月02日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com.cn

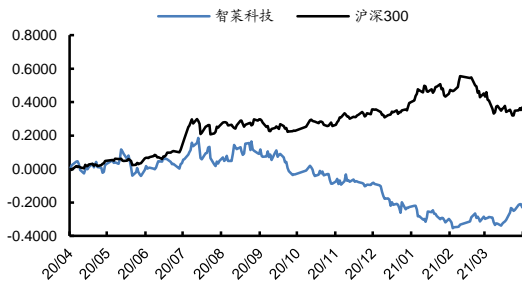
联系人： 张若凡 S0350119070030

zhangrf@ghzq.com.cn

## 海外收入稳健增长，新产品拓展成效显著

### ——智莱科技（300771）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
智莱科技	7.9	-0.2	-20.0
沪深300	-4.5	-1.9	36.9

#### 市场数据

2021-04-01

当前价格（元）	28.31
52周价格区间（元）	23.46 - 67.51
总市值（百万）	4529.60
流通市值（百万）	2113.00
总股本（万股）	16000.00
流通股（万股）	7463.80
日均成交额（百万）	66.03
近一月换手（%）	42.75

#### 相关报告

《智莱科技（300771）事件点评：业绩持续高增，看好智能快件箱布放速度加快》——  
2020-03-25

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 事件：

公司公告 2020 年年报：2020 年公司实现营收 10.28 亿元，同比下降 1.69%；实现归母净利润 2.39 亿元，同比下降 16.22%；实现扣非归母净利润 2.23 亿元，同比下降 17.23%。

#### 投资要点：

- 海外收入稳健增长，现金流优秀。**智能快递柜是公司主要产品，2020 年公司智能快递柜产品营收 9.39 亿元，同比下降 3.28%，占公司总营收比例达到 91.33%，Amazon 和丰巢为公司下游两大客户。2020 年公司国内业务受疫情影响，同时丰巢调整股权架构，减缓快递柜布放，公司国内收入 3.20 亿元，同比下降 34.32%。2020 年公司海外收入 6.72 亿元，同比增长 24.26%，其中来自 Amazon 收入 5.24 亿元，同比增长 15.4%，占公司营收收入比例达到 50.93%。2020 年公司整体毛利率 48.31%，同比增加 0.47pct，销售费用、管理费用、研发费用、财务费用率分别为 12.42%、3.26%、6.82%、0.81%，同比变化分别为+0.31pct、-0.33 pct、+1.78 pct、+2.27 pct，财务费用率增加主要由汇兑损失大幅增加导致。公司现金流优秀，2020 年经营现金流净额 2.72 亿元，与营业收入比例达到 26.47%，与净利润比例达到 114%。
- 新产品、新客户拓展卓有成效，开启第二增长极。**2020 年公司新市场、新产品、新客户拓展顺利。产品方面，除面向物流行业提供智能快递柜产品外，公司还面向零售行业提供自动售卖机、生鲜柜等产品、面向外卖行业提供智能取餐柜、面向电网行业提供充换电柜等。2020 年公司冷藏柜、信报箱及其他新产品销售卓有成效，2020 年公司智能恒温及售卖类设备和其他定制类智能交互设备实现收入 3138 万元，同比大幅增长 96.5%；客户方面，2020 年公司海外非 Amazon 收入 1.26 亿元，同比大幅增长 44.8%，欧洲地区的销售收入首次反超北美地区，亚洲及东南亚地区的销售收入也实现一定增长。根据公司经营规划，公司将加大医疗领域、智慧外卖领域的研发人员配置，公司开启第二增长极。
- 看好丰巢智能快递柜投放速度加快。**在经历了前期的快速扩张后，2019 年以来丰巢和中邮速递易为主的快递柜运营企业减缓了快递柜布放速度，以提高现有快递柜盈利能力为主要任务，资本开支同比表现不佳。2020 年 4 月，丰巢开启超期取件收费；5 月，丰巢和速递

易宣布重组；2021年1月，丰巢增发融资4亿美元。目前快递柜运营企业竞争格局基本稳定，丰巢龙头地位进一步增强，新一轮融资成功落地，用户端超期收费改善盈利和现金流水平，我们认为2021年开始丰巢或将加快速度，智莱科技作为丰巢核心供应商将显著受益。

- **盈利预测和投资评级：维持“买入”评级。**2020年公司业绩受疫情以及丰巢投入减少双重影响，股价已经历深度回调。2021年丰巢望加大快递柜投放，同时公司新产品、新客户、新市场拓展顺利。我们预计，公司2020-2022年EPS分别为2.04/2.56/3.00元，对应当前股价PE分别15/12/10倍，目前公司估值处于底部区间，未来业绩增长确定性较强，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) Amazon和丰巢资本开支不及预期的风险；2) 公司新产品、新客户拓展不及预期的风险；3) 公司业绩不及预期的风险；4) 系统性风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	1028	1335	1669	1925
增长率(%)	-2%	30%	25%	15%
归母净利润（百万元）	239	327	410	480
增长率(%)	-16%	36%	26%	17%
摊薄每股收益（元）	1.50	2.04	2.56	3.00
ROE(%)	13.51%	16.88%	19.15%	20.16%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：智莱科技盈利预测表

									2021-04-0	
证券代码:	300771.SZ	股价:			28.31	投资评级:	买入	日期:		1
财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值	2020	2021E	2022E	2023E	
盈利能力					每股指标					
ROE	14%	17%	19%	20%	EPS	1.50	2.04	2.56	3.00	
毛利率	48%	47%	48%	48%	BVPS	11.08	12.10	13.38	14.88	
期间费率	18%	20%	21%	20%	估值					
销售净利率	23%	24%	25%	25%	P/E	19.95	14.62	11.65	9.95	
成长能力					P/B	2.70	2.47	2.23	2.01	
收入增长率	-2%	30%	25%	15%	P/S	4.65	3.58	2.86	2.48	
利润增长率	-16%	36%	26%	17%						
营运能力					利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
总资产周转率	0.51	0.60	0.68	0.71	营业收入	1028	1335	1669	1925	
应收账款周转率	14.35	14.35	14.35	14.35	营业成本	531	706	868	1002	
存货周转率	1.73	1.73	1.73	1.73	营业税金及附加	11	14	17	20	
偿债能力					销售费用	128	160	175	193	
资产负债率	12%	13%	13%	12%	管理费用	33	133	150	173	
流动比	7.69	7.44	7.46	7.69	财务费用	8	(38)	6	6	
速动比	6.32	5.87	5.74	5.87	其他费用/(-收入)	21	14	15	16	
					营业利润	272	372	467	547	
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	营业外净收支	0	0	0	0	
现金及现金等价物	1115	1394	1501	1659	利润总额	273	372	467	547	
应收款项	72	93	116	134	所得税费用	33	46	57	67	
存货净额	313	416	508	587	净利润	239	327	410	480	
其他流动资产	261	276	293	306	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	
流动资产合计	1761	1970	2208	2477	归属于母公司净利润	239	327	410	480	
固定资产	135	125	115	106						
在建工程	25	25	25	25	现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
无形资产及其他	27	27	35	42	经营活动现金流	272	245	331	419	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	239	327	410	480	
资产总计	2015	2214	2450	2716	少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	14	12	12	13	
应付款项	100	136	167	193	公允价值变动	13	10	10	10	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	6	(104)	(101)	(84)	
其他流动负债	129	129	129	129	投资活动现金流	233	10	10	10	
流动负债合计	229	265	296	322	资本支出	(45)	10	10	10	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	13	13	13	13	其他	279	0	0	0	
长期负债合计	13	13	13	13	筹资活动现金流	(227)	(163)	(205)	(240)	
负债合计	242	278	309	335	债务融资	(4)	0	0	0	
股本	160	160	160	160	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1773	1936	2141	2381	其它	(223)	(163)	(205)	(240)	
负债和股东权益总计	2015	2214	2450	2716	现金净增加额	279	91	136	189	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

宝幼琛，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。