

## 持续研发巩固优势，在手订单充足

### 核心观点

- **订单交付驱动收入高增，全年业绩符合预期。**2022年公司实现收入9.15亿元，同比增长51.6%；实现归母净利润0.91亿元，同比增长12.45%。Q4单季度实现收入3.04亿元，同比下降12.8%；实现归母净利润0.47亿元，同比下降37.3%。2022年公司毛利率27.46%，较上年同期下滑7.05pct，主要系新能源等初期进入的行业毛利率较低所致。收入高增长带来的规模效应渐显，2022年期间费用率18.32%，较上年同期减少5.4pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为5.84%、4.36%、8.19%、-0.07%。2022年公司净利率9.89%，较上年同期下滑3.44pct。
- **持续研发投入，新产品推出响应客户需求，关键元器件实现突破。**2022年公司研发费用同比增长21.4%至7494万元。一方面公司在现有产品体系上不断升级和丰富，研发丰富了AGV、RGV、堆垛机等产品的机型，更好地响应行业客户需求，比如为新能源行业推出了锂电池产线前工序环节的顶升式AGV产品，实现膜卷与极卷物料在产线内部工序机台间的搬运功能。另一方面，公司研发边界纵深拓展至物流设备的核心零部件，自主研发了分布式通讯系统，包括控制卡、网关、分支器、电源箱等关键元器件，并成功应用于料箱与托盘输送系统。通过产品体系的不断丰富和核心零部件的研发突破，公司技术优势有望进一步稳固，保持较高客户粘性。
- **订单领域突破顺利，在手订单储备充足。**公司2022年新签订单11.67亿元，在航空航天、烟草、军工、医药等行业取得了重大突破，其中航空航天订单金额达到1.98亿元。公司持续深耕新能源领域，原材料库、极片生产环节持续获得订单的同时，研制了面向化成分容环节的专用堆垛机设备并取得了案例应用。截至2022年底，公司在手订单10.43亿元，储备充足。战略布局上，公司提出重点探索十四五期间“港航设施、现代化机场、综合交通和物流枢纽”、“农产品冷链物流设施”、“军事物流体系”等领域的机会，有望进一步打开行业空间。

### 盈利预测与投资建议

- 我们对2023-2024年收入、毛利率假设进行调整并引入2025年盈利预测，预计23-25年每股收益为1.80/2.26/2.91元（原2023-2024年为2.25和2.78元），参考可比公司平均估值，给予2023年20倍PE，目标价36.00元，维持“增持”评级。

### 风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧；原材料价格上涨

### 公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	604	915	1,188	1,480	1,827
同比增长(%)	33.7%	51.6%	29.8%	24.5%	23.5%
营业利润(百万元)	86	96	148	186	240
同比增长(%)	-8.1%	10.8%	54.5%	25.5%	29.1%
归属母公司净利润(百万元)	81	91	131	164	212
同比增长(%)	-3.9%	12.4%	44.6%	25.4%	29.0%
每股收益(元)	1.11	1.25	1.80	2.26	2.91
毛利率(%)	34.5%	27.5%	28.2%	28.4%	28.5%
净利率(%)	13.3%	9.9%	11.0%	11.1%	11.6%
净资产收益率(%)	8.9%	9.4%	12.3%	13.8%	16.0%
市盈率	32.4	28.8	19.9	15.9	12.3
市净率	2.8	2.6	2.3	2.1	1.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级

增持（维持）

股价（2023年03月31日）	35.86元
目标价格	36.00元
52周最高价/最低价	41.14/26.72元
总股本/流通A股（万股）	7,267/4,416
A股市值（百万元）	2,606
国家/地区	中国
行业	中小市值
报告发布日期	2023年04月03日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	0.25	3.24	5.93	10.37
相对表现	-0.34	3.7	1.3	14.44
沪深300	0.59	-0.46	4.63	-4.07



### 证券分析师

邢立力	xinglili@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522070001
韩冰	hanbing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522090003

### 联系人

路天奇	lutianqi@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

### 相关报告

厚积薄发，加速成长	2022-12-04
-----------	------------

**表 1：可比公司估值**

公司	代码	最新价格(元) 2023/03/31	每股收益 (元)				市盈率			
			2021A	2022A/E	2023E	2024E	2021A	2022A/E	2023E	2024E
东杰智能	300486	8.57	0.18	0.22	0.31	0.40	48.83	38.76	27.91	21.53
今天国际	300532	18.39	0.30	0.80	1.25	1.74	61.61	23.11	14.70	10.56
中科微至	688211	41.92	1.97	-0.89	1.49	1.97	21.28	-47.10	28.12	21.29
诺力股份	603611	20.71	1.12	1.47	1.79	2.59	18.43	14.06	11.54	8.00
科捷智能	688455	15.86	0.48	0.58	0.89	1.18	33.16	27.34	17.82	13.40
	最大值						61.61	38.76	28.12	21.53
	最小值						18.43	-47.10	11.54	8.00
	平均数						36.66	11.24	20.02	14.96
	调整后 平均						<b>34.43</b>	<b>21.51</b>	<b>20.14</b>	<b>15.09</b>

数据来源：wind，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	127	159	224	254	330	营业收入	604	915	1,188	1,480	1,827
应收票据、账款及款项融资	245	406	456	553	665	营业成本	395	664	854	1,060	1,307
预付账款	48	14	24	30	37	营业税金及附加	5	7	9	11	13
存货	227	248	324	403	483	销售费用	50	53	69	83	100
其他	522	228	245	260	278	管理费用及研发费用	94	115	138	163	192
<b>流动资产合计</b>	<b>1,170</b>	<b>1,055</b>	<b>1,274</b>	<b>1,500</b>	<b>1,792</b>	财务费用	(0)	(1)	(3)	(4)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	18	18	13	17	16
固定资产	140	260	247	233	220	公允价值变动收益	3	0	0	0	0
在建工程	75	11	14	17	19	投资净收益	10	6	9	9	9
无形资产	14	14	15	15	16	其他	32	31	30	27	27
其他	31	180	185	195	204	<b>营业利润</b>	<b>86</b>	<b>96</b>	<b>148</b>	<b>186</b>	<b>240</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>260</b>	<b>464</b>	<b>461</b>	<b>460</b>	<b>459</b>	营业外收入	1	2	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>1,429</b>	<b>1,519</b>	<b>1,735</b>	<b>1,960</b>	<b>2,252</b>	营业外支出	0	2	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>87</b>	<b>96</b>	<b>149</b>	<b>186</b>	<b>240</b>
应付票据及应付账款	230	273	341	424	523	所得税	6	6	18	22	29
其他	249	227	243	267	305	<b>净利润</b>	<b>81</b>	<b>91</b>	<b>131</b>	<b>164</b>	<b>212</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>479</b>	<b>500</b>	<b>585</b>	<b>691</b>	<b>828</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>81</b>	<b>91</b>	<b>131</b>	<b>164</b>	<b>212</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.11	1.25	1.80	2.26	2.91
其他	22	24	24	25	25						
<b>非流动负债合计</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>501</b>	<b>524</b>	<b>609</b>	<b>716</b>	<b>853</b>		<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	73	73	73	73	73	营业收入	33.7%	51.6%	29.8%	24.5%	23.5%
资本公积	601	602	602	602	602	营业利润	-8.1%	10.8%	54.5%	25.5%	29.1%
留存收益	255	321	452	570	724	归属于母公司净利润	-3.9%	12.4%	44.6%	25.4%	29.0%
其他	0	0	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>928</b>	<b>995</b>	<b>1,126</b>	<b>1,244</b>	<b>1,398</b>	毛利率	34.5%	27.5%	28.2%	28.4%	28.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,429</b>	<b>1,519</b>	<b>1,735</b>	<b>1,960</b>	<b>2,252</b>	净利率	13.3%	9.9%	11.0%	11.1%	11.6%
						ROE	8.9%	9.4%	12.3%	13.8%	16.0%
						ROIC	8.8%	9.3%	12.0%	13.5%	15.6%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	35.0%	34.5%	35.1%	36.5%	37.9%
净利润	81	91	131	164	212	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	12	14	23	23	24	流动比率	2.44	2.11	2.18	2.17	2.16
财务费用	(0)	(1)	(3)	(4)	(5)	速动比率	1.96	1.61	1.62	1.57	1.56
投资损失	(10)	(6)	(9)	(9)	(9)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(17)	(34)	(87)	(107)	(96)	应收账款周转率	3.2	3.0	2.9	2.9	2.9
其它	(40)	(157)	8	8	7	存货周转率	2.4	2.8	3.0	2.8	2.9
<b>经营活动现金流</b>	<b>26</b>	<b>(93)</b>	<b>63</b>	<b>75</b>	<b>133</b>	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
资本支出	(76)	(70)	(14)	(13)	(13)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	1.11	1.25	1.80	2.26	2.91
其他	(253)	245	13	9	9	每股经营现金流	0.36	-1.28	0.87	1.04	1.83
<b>投资活动现金流</b>	<b>(329)</b>	<b>175</b>	<b>(1)</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>	每股净资产	12.77	13.69	15.49	17.12	19.24
债权融资	(14)	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	0	1	0	0	0	市盈率	32.4	28.8	19.9	15.9	12.3
其他	(25)	(26)	3	(42)	(53)	市净率	2.8	2.6	2.3	2.1	1.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(39)</b>	<b>(25)</b>	<b>3</b>	<b>(42)</b>	<b>(53)</b>	EV/EBITDA	23.1	20.7	13.5	11.0	8.7
汇率变动影响	(0)	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	26.4	23.8	15.6	12.5	9.6
<b>现金净增加额</b>	<b>(343)</b>	<b>58</b>	<b>65</b>	<b>29</b>	<b>76</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。