

2022年04月30日

申昊科技 (300853.SZ)

2021 年营收利润稳健增长，疫情和行业季节性波动影响 2022Q1 业绩

■事件：公司发布 2021 年度报告和 2022 年一季度报告，2021 年，公司实现营业收入 7.69 亿元，同比增长 25.80%，实现归属母公司股东净利润 1.80 亿元，同比增长 11.07%，实现基本 EPS 1.23 元/股。2022 年一季度，公司实现营业收入 0.83 亿元，同比下滑 25.92%，实现归母净利润 135.91 万元，同比下滑 91.79%。

■2021Q4 营业业绩加速增长，产品营收结构有所变化。公司 2021 年实现营业收入 7.69 亿元，同比增长 25.80%，其中 2021Q1-Q4 各季度营收同比增速分别为+71.50%/+0.10%/-56.02%/+83.91%，实现归母净利润 1.80 亿元，同比增长 11.07%，2021Q1-Q4 各季度同比增速分别为 55.77%、-26.16%、-117.87% 和 91.56%。Q4 单季度营收和归母净利润高增，2021 年整体营收和业绩由前三季度的同比减少转为同比正向增长。从公司主营业务板块来看，2021 年智能巡检机器人营收为 2.57 亿元，yoy-26.98%，占比 33.45%（同比-24.18 个 pct），智能电力监测和控制设备营收 4.99 亿元，yoy+107.08%，占比 64.89%（同比+25.47 个 pct），智能巡检机器人营收增速和占比均同比下滑，或主要由于 2021 年下游国网及下属单位采购需求有所变化，公司两类产品均用于满足客户智能化运维需求，在功能上为互补关系，行业整体需求增长趋势不改，公司整体营收业绩实现正向增长。公司 2022Q1 营收和归母净利润分别同比下滑 -25.92%和-91.79%，主要由于行业季节性波动，一季度通常为行业淡季，同时由于长三角的确疫情反复，项目执行受较大影响。

■产品结构调整影响毛利率水平，期间费用率有所提升。公司 2021 年综合毛利率水平为 55.82%（同比-4.01 个 pct），主要受产品结构变化和原材料价格波动影响。公司智能巡检机器人和智能电力检测及控制设备两类产品毛利率分别为 64.54%（同比+0.60 个 pct）和 51.47%（同比-2.19 个 pct），期内毛利率较低的电力检测和控制设备产品营收占比大幅提升，影响了综合毛利率水平。同时，由于原材料价格影响，2021 年智能电力检测和控制设备毛利率有所下滑。2021 年公司期间费用率为 30.66%，同比提升 0.59 个 pct，主要由于管理费用率提升至 10.41%（同比+1.36 个 pct），2021 年公司职工薪酬增长，同时自有办公房屋折旧费及租入固定资产装修费摊销增长，管理费用同比增长 44.72%。期内公司净利润有所下降，为 23.41%，同比下降 3.10 个 pct，主要由于毛利率影响。

■轨交巡检机器人进展良好，聚焦工业大健康，产品拓展稳步推进。公司立足电力行业智能监测检测和巡检，不断加大研发投入，丰富产品体系，拓展下游行业应用深度和广度。同时打造第二增长曲线，在轨交巡检领域，公司

公司快报

证券研究报告

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价： 31.3 元
股价 (2022-04-29) 24.08 元

交易数据

总市值 (百万元)	11531.09
流通市值 (百万元)	9473.90
总股本 (百万股)	146.93
流通股本 (百万股)	92.73
12 个月价格区间	21.59/74.92 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.01	-11.49	-7.46
绝对收益	-21.64	-27.62	-25.51

董文静

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030004
dongwj@essence.com.cn

相关报告

申昊科技：电力智能巡检
龙头快速成长，全方位布局
海陆空隧未来可期/苏多
永 2021-09-24

轨交线路巡检机器人、列车车底检测机器人等轨交产品已在杭州地铁、天津一号线、杭海城际、上海申通、港铁等多地现场试用，试用反馈良好，并于2022年初实现了轨交巡检机器人的首个订单落地，可转债资金拟募投建设的轨交机器人产线建设项目正有序开展。

■**盈利预测和投资建议**：预计2022-2024年公司分别实现营业收入9.62亿元、11.73亿元和14.20亿元，分别同比增长25.0%、22.0%和20.0%；分别实现归母净利润2.18亿元、2.63亿元和3.12亿元，分别同比增长21.2%、20.2%和19.0%；EPS分别为1.49元、1.79元和2.13元，动态PE分别为16.2倍、13.5倍和11.3倍，PB分别为2.4倍、2.1倍、1.9倍。公司为电力智能运维领域的优质民企，运维产品包括固定端智能检测设备和移动端智能巡检机器人，覆盖电力系统输电、变电、配电三大环节，产品体系丰富且不断进行技术创新，在智能电网建设推进背景下，有望充分受益电网投资中智能运维环节的需求释放，此外公司立足电力行业，进行横向拓展，打造新的业绩增长点，我们看好公司成长和未来发展，维持“买入-A”评级。

■**风险提示**：疫情控制不及预期；宏观经济大幅波动；政策推进不及预期；原材料成本上涨；省外拓展不及预期；新业务拓展不及预期；行业竞争加剧风险等。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	611.6	769.3	961.7	1,173.2	1,419.6
净利润	162.1	180.1	218.3	262.5	312.3
每股收益(元)	1.10	1.23	1.49	1.79	2.13
每股净资产(元)	7.85	8.88	9.99	11.33	12.93

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	21.8	19.6	16.2	13.5	11.3
市净率(倍)	3.1	2.7	2.4	2.1	1.9
净利润率	26.5%	23.4%	22.7%	22.4%	22.0%
净资产收益率	14.0%	13.8%	14.9%	15.8%	16.4%
股息收益率	1.5%	0.0%	1.5%	1.9%	2.2%
ROIC	48.8%	34.2%	27.3%	30.0%	30.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	611.6	769.3	961.7	1,173.2	1,419.6	成长性					
减:营业成本	245.7	339.9	415.4	510.4	618.2	营业收入增长率	51.2%	25.8%	25.0%	22.0%	20.0%
营业税费	5.0	7.4	8.2	10.8	13.1	营业利润增长率	46.9%	10.0%	21.9%	21.0%	19.1%
销售费用	61.5	73.5	88.5	109.8	134.9	净利润增长率	43.4%	11.1%	21.2%	20.2%	19.0%
管理费用	55.3	80.1	94.2	116.7	142.0	EBITDA 增长率	72.1%	9.7%	29.6%	17.3%	17.7%
研发费用	70.1	86.4	107.7	133.2	162.5	EBIT 增长率	72.2%	2.4%	33.4%	18.9%	19.0%
财务费用	-3.0	-4.1	-4.8	-5.8	-7.2	NOPLAT 增长率	41.9%	10.7%	22.3%	20.6%	18.9%
资产减值损失	-6.6	-1.3	-2.2	-2.4	-2.4	投资资本增长率	57.8%	53.3%	9.8%	16.5%	12.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-2.3	0.4	0.5	净资产增长率	158.5%	13.1%	12.7%	13.6%	14.3%
投资和汇兑收益	2.6	4.2	2.7	2.2	2.1						
营业利润	186.9	205.6	250.6	303.2	361.2	利润率					
加:营业外净收支	-0.3	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	毛利率	59.8%	55.8%	56.8%	56.5%	56.5%
利润总额	186.7	205.2	250.4	302.9	360.9	营业利润率	30.6%	26.7%	26.1%	25.8%	25.4%
减:所得税	24.5	25.1	30.0	37.3	44.7	净利润率	26.5%	23.4%	22.7%	22.4%	22.0%
净利润	162.1	180.1	218.3	262.5	312.3	EBITDA/营业收入	31.4%	27.4%	28.4%	27.3%	26.5%
						EBIT/营业收入	30.0%	24.4%	26.0%	25.4%	24.9%
资产负债表	126.7	196.1	348.8	558.3	779.0	运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	72	109	85	63	47
货币资金	592.5	348.0	451.5	523.4	682.1	流动营业资本周转天数	131	172	198	202	207
交易性金融资产	-	3.5	1.2	1.6	2.1	流动资产周转天数	501	568	511	514	515
应收账款	366.1	696.8	705.5	1,122.4	1,104.3	应收账款周转天数	190	249	262	280	282
应收票据	2.3	8.4	35.4	7.9	37.8	存货周转天数	37	41	52	44	50
预付账款	2.3	15.2	6.5	10.6	13.4	总资产周转天数	650	767	687	646	611
存货	62.3	112.0	165.7	123.1	272.9	投资资本周转天数	248	306	311	289	273
其他流动资产	127.9	89.5	91.8	103.1	56.9						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	14.0%	13.8%	14.9%	15.8%	16.4%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	10.7%	10.2%	11.5%	11.5%	12.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	48.8%	34.2%	27.3%	30.0%	30.6%
固定资产	228.9	237.1	215.7	194.4	173.0	费用率					
在建工程	10.8	59.6	59.6	59.6	59.6	销售费用率	10.1%	9.5%	9.2%	9.4%	9.5%
无形资产	23.4	25.0	23.8	22.7	21.5	管理费用率	9.0%	10.4%	9.8%	10.0%	10.0%
其他非流动资产	94.8	169.9	150.9	136.5	90.3	研发费用率	11.5%	11.2%	11.2%	11.4%	11.5%
资产总额	1,511.3	1,764.9	1,907.6	2,305.0	2,513.7	财务费用率	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
短期债务	50.0	-	-	-	-	四费/营业收入	30.1%	30.7%	29.7%	30.2%	30.4%
应付账款	186.7	297.3	199.6	437.4	354.5	偿债能力					
应付票据	54.1	57.0	116.6	94.7	144.1	资产负债率	23.6%	26.1%	22.9%	27.5%	24.1%
其他流动负债	66.5	93.1	116.7	96.8	98.9	负债权益比	31.0%	35.3%	29.7%	38.0%	31.7%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	3.23	2.85	3.37	3.01	3.63
其他非流动负债	-	12.8	4.3	5.7	7.6	速动比率	3.05	2.60	2.98	2.81	3.17
负债总额	357.3	460.2	437.2	634.5	605.2	利息保障倍数	-60.77	-45.74	-52.59	-51.26	-49.34
少数股东权益	-	-	2.0	5.2	9.1	分红指标					
股本	81.6	146.9	146.9	146.9	146.9	DPS(元)	0.37	-	0.37	0.45	0.53
留存收益	1,072.4	1,157.8	1,321.5	1,518.3	1,752.5	分红比率	33.2%	0.0%	25.0%	25.0%	25.0%
股东权益	1,154.0	1,304.7	1,470.4	1,670.5	1,908.6	股息收益率	1.5%	0.0%	1.5%	1.9%	2.2%
现金流量表	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
净利润	162.1	180.1	218.3	262.5	312.3	EPS(元)	1.10	1.23	1.49	1.79	2.13
加:折旧和摊销	9.2	25.0	22.5	22.5	22.5	BVPS(元)	7.85	8.88	9.99	11.33	12.93
资产减值准备	18.4	25.2	-	-	-	PE(X)	21.8	19.6	16.2	13.5	11.3
公允价值变动损失	-	-	-2.3	0.4	0.5	PB(X)	3.1	2.7	2.4	2.1	1.9
财务费用	0.9	1.3	-4.8	-5.8	-7.2	P/FCF	221.4	-25.9	26.3	29.4	18.9
投资损失	-2.7	-4.2	-2.7	-2.2	-2.1	P/S	5.8	4.6	3.7	3.0	2.5
少数股东损益	-	-	2.0	3.2	3.8	EV/EBITDA	24.3	26.5	10.8	9.0	7.4
营运资金的变动	-356.7	-296.2	-81.1	-151.3	-102.7	CAGR(%)	17.9%	20.6%	24.9%	17.9%	20.6%
经营活动产生现金流量	-38.0	-60.7	151.9	129.2	227.1	PEG	1.2	1.0	0.7	0.8	0.5
投资活动产生现金流量	-80.0	-97.8	7.4	1.5	1.1	ROIC/WACC	4.6	3.3	2.6	2.9	2.9
融资活动产生现金流量	596.3	-86.0	-55.8	-58.8	-69.6	REP	1.9	2.2	1.3	1.0	0.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034