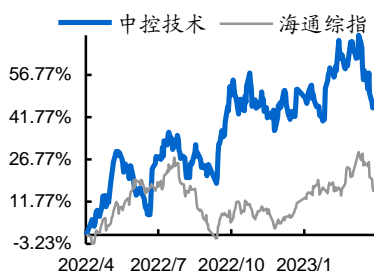


**投资评级 优于大市 维持**

# 基本面高增，业务多点开花，应用拓展提速

**股票数据**

04月28日收盘价(元)	96.39
52周股价波动(元)	59.68-110.20
总股本/流通A股(百万股)	541/368
总市值/流通市值(百万元)	52193/35499

**相关研究**
**市场表现**


指标	1M	2M	3M
沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.5	-1.6	1.7
相对涨幅(%)	-9.2	-0.7	5.3

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 余伟民

Tel: (010) 50949926

Email: ywm11574@haitong.com

证书: S0850517090006

分析师: 杨彤昕

Tel: 010-56760095

Email: ytx12741@haitong.com

证书: S0850522030004

**投资要点:**

- 事件:** 公司发布 22 年报&23Q1 季报。22 年实现收入 66.24 亿元 (同比+46.56%)，归母净利润 7.98 亿元 (同比+37.18%)，扣非归母净利润 6.83 亿元 (同比+51.97%)，毛利率 35.68% (同比-3.62pp)。23Q1 实现收入 14.46 亿元 (同比+47.30%)，归母净利润 0.92 亿元 (同比+54.29%)，扣非归母净利润 0.67 亿元 (同比+70.15%)，毛利率 33.33% (同比-5.81pp)。
- 工业自动化解决方案及工业软件业务领航高增，新平台业务大力开拓。** 22 年公司工业自动化及智能制造解决方案板块收入 43.66 亿元 (同比+35.14%)，毛利率 39.64% (同比-3.08pp)，由于 1000 万以上大项目外采需求多，毛利率稍低；仪器仪表板块收入 3.45 亿元 (同比+23.59%)，毛利率 35.29% (同比+1.75pp)；工业软件板块收入 6.32 亿元 (同比+65.29%)，毛利率 42.41% (同比+0.30pp)；运维服务板块收入 2.90 亿元 (同比+42.23%)，毛利率 42.02% (同比+1.07pp)；S2B 平台业务板块收入 8.74 亿元 (同比+138.74%)，毛利率 10.80% (同比-0.05pp)。特别的，公司 22 年工业软件及含有工业软件的解决方案业务实现收入 19.27 亿元 (同比+121.13%)。海外持续开拓，22 年海外业务实现合同 5.18 亿元 (同比+148.7%)，持续突破并拓宽沙特阿美、壳牌、科思创、埃克森美孚、巴斯夫等国际高端客户的业务合作范围。
- 优势行业持续扩大市场份额，场景渗透提速。** 分行业应用来看，化工、石化、能源、制药食品为公司产品主要应用领域，22 年化工行业收入 25.70 亿元 (同比+31.79%)，毛利率 35.03% (同比-5.38pp)；石化行业收入 12.97 亿元 (同比+50.44%)，毛利率 44.61% (同比+2.84pp)；能源行业收入 5.15 亿元 (同比+31.70%)，毛利率 49.76% (同比+3.48pp)；制药食品行业收入 6.66 亿元 (同比+70.85%)，毛利率 26.62% (同比-2.00pp)。除此之外，油气、冶金、建材、造纸、制造等行业收入同比增速均超 60%。
- 规模效应下费用整体优化。** 2022 年公司销售、管理、财务费用率分别为 9.40% (同比-2.44pp)、5.70% (同比-0.94pp)、0.06% (同比+0.29pp)，研发费用 6.92 亿元 (同比+39.38%)，研发费用率 10.45% (同比-0.54pp)。23Q1 公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 10.24% (同比-2.98pp)、7.02% (同比-1.46pp)、0.18% (同比-0.12pp)、12.87% (同比-0.94pp)。
- 盈利预测与投资建议。** 我们预计 2023-2025 年公司营收为 90.79 亿元、124.62 亿元、167.58 亿元，归母净利润 10.83 亿元、14.40 亿元、18.86 亿元，对应 EPS 为 2.00 元、2.66 元和 3.48 元。给予公司 2023 年 PE 55-70x，对应合理价值区间为 110.05-140.06 元，给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 智能制造、数字化转型进度放缓；控制系统受下游行业投资景气度影响增速不达预期；工业软件业务进度不达预期。

**主要财务数据及预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4519	6624	9079	12462	16758
(+/-)YoY(%)	43.1%	46.6%	37.1%	37.3%	34.5%
净利润(百万元)	582	798	1083	1440	1886
(+/-)YoY(%)	37.4%	37.2%	35.8%	32.9%	31.0%
全面摊薄 EPS(元)	1.07	1.47	2.00	2.66	3.48
毛利率(%)	39.3%	35.7%	34.7%	34.0%	33.6%
净资产收益率(%)	12.9%	15.2%	17.0%	18.4%	19.4%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
600845.SH	宝信软件	54.00	929	1.09	1.35	1.69	49	40	32
603859.SH	能科股份	44.50	74	1.19	1.57	2.06	37	28	22
603236.SH	移远通信	78.04	147	3.30	4.53	6.39	24	17	12
688083.SH	中望软件	195.39	169	1.30	1.86	2.72	150	105	72
						平均	65	48	34

注：收盘价、市值为 2023 年 4 月 28 日数据，可比公司 EPS 为 Wind 一致预期。  
资料来源：Wind，海通证券研究所

表 2 公司分项业务预测表 (亿元)

业务分类	2022	2023E	2024E	2025E
<b>一、工业自动化及智能制造解决方案</b>	<b>43.66</b>	<b>59.51</b>	<b>82.31</b>	<b>111.76</b>
YOY	35.14%	36.30%	38.31%	35.77%
其中：				
<b>控制系统</b>	<b>17.22</b>	<b>18.94</b>	<b>20.65</b>	<b>22.30</b>
YOY	-13.73%	10.00%	9.00%	8.00%
<b>控制系统 仪表</b>	<b>13.49</b>	<b>20.24</b>	<b>30.36</b>	<b>42.51</b>
YOY	80.95%	50.00%	50.00%	40.00%
<b>控制系统+软件+其他</b>	<b>12.94</b>	<b>20.32</b>	<b>31.30</b>	<b>46.95</b>
YOY	164.82%	57.00%	54.00%	50.00%
毛利率	39.64%	38.61%	37.82%	37.29%
<b>二、仪器仪表</b>	<b>3.45</b>	<b>4.21</b>	<b>4.96</b>	<b>5.81</b>
YOY	23.59%	22.00%	18.00%	17.00%
毛利率	35.29%	35.00%	35.00%	35.00%
<b>三、工业软件</b>	<b>6.32</b>	<b>8.85</b>	<b>11.95</b>	<b>15.53</b>
YOY	65.29%	40.00%	35.00%	30.00%
毛利率	42.41%	42.30%	42.30%	42.30%
<b>四、运维服务</b>	<b>2.90</b>	<b>3.83</b>	<b>4.98</b>	<b>6.33</b>
YOY	42.23%	32.00%	30.00%	27.00%
毛利率	42.02%	42.00%	41.80%	41.70%
<b>五、S2B 平台服务</b>	<b>8.74</b>	<b>11.11</b>	<b>19.00</b>	<b>26.61</b>
YOY	138.73%	50.00%	45.00%	40.00%
毛利率	10.80%	10.80%	11.00%	11.30%
<b>六、其他</b>	<b>1.17</b>	<b>1.28</b>	<b>1.41</b>	<b>1.55</b>
YOY	104.75%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	22.52%	22.50%	22.50%	22.50%
<b>营业总收入</b>	<b>66.24</b>	<b>90.79</b>	<b>124.62</b>	<b>167.58</b>
YoY	46.56%	37.06%	37.2 %	34.48%
毛利率	35.68%	34.70%	34.03%	33.58%

资料来源：Wind，海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>6624</b>	<b>9079</b>	<b>12462</b>	<b>16758</b>
每股收益	1.47	2.00	2.66	3.48	营业成本	4261	5928	8221	11131
每股净资产	10.58	11.79	14.45	17.93	毛利率%	35.7%	34.7%	34.0%	33.6%
每股经营现金流	0.73	1.68	2.23	2.23	营业税金及附加	50	71	96	130
每股股利	0.75	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	623	881	1196	1600
P/E	63.10	46.47	34.96	26.69	营业费用率%	9.4%	9.7%	9.6%	9.6%
P/B	8.79	7.89	6.44	5.19	管理费用	377	517	704	947
P/S	7.01	5.55	4.04	3.00	管理费用率%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
EV/EBITDA	51.02	43.16	32.35	24.49	EBIT	785	1043	1368	1771
股息率%	<b>0.8%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	4	-16	-34	-58
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
毛利率	35.7%	34.7%	34.0%	33.6%	资产减值损失	-17	0	0	0
净利润率	12.0%	11.9%	11.6%	11.3%	投资收益	91	125	171	230
净资产收益率	15.2%	17.0%	18.4%	19.4%	<b>营业利润</b>	<b>872</b>	<b>1184</b>	<b>1573</b>	<b>2060</b>
资产回报率	6.1%	6.3%	6.4%	6.6%	营业外收支	-2	-3	-3	-3
投资回报率	12.2%	13.6%	14.8%	15.6%	<b>利润总额</b>	<b>870</b>	<b>1181</b>	<b>1571</b>	<b>2057</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	870	1127	1464	1880
营业收入增长率	46.6%	37.1%	37.3%	34.5%	所得税	63	85	113	148
EBIT 增长率	46.6%	32.8%	31.2%	29.5%	有效所得税率%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
净利润增长率	37.2%	35.8%	32.9%	31.0%	少数股东损益	9	13	17	23
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>798</b>	<b>1083</b>	<b>1440</b>	<b>1886</b>
资产负债率	59.3%	62.6%	64.6%	65.8%					
流动比率	1.51	1.47	1.45	1.45	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	0.87	0.80	0.81	0.77	货币资金	1387	2372	3659	5005
现金比率	0.18	0.22	0.26	0.27	应收账款及应收票据	2485	3228	4656	5928
<b>经营效率指标</b>					存货	3722	5679	7358	10294
应收账款周转天数	75.45	73.63	74.24	74.04	其它流动资产	4009	4511	5196	6065
存货周转天数	285.44	285.44	285.44	285.44	流动资产合计	11602	15790	20867	27291
总资产周转率	0.57	0.60	0.63	0.66	长期股权投资	682	682	682	682
固定资产周转率	23.71	28.87	39.58	53.88	固定资产	313	316	314	308
					在建工程	125	122	119	116
					无形资产	115	129	140	148
					非流动资产合计	1460	1471	1470	1456
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>13063</b>	<b>17261</b>	<b>22338</b>	<b>28747</b>
净利润	798	1083	1440	1886	短期借款	106	126	146	166
少数股东损益	9	13	17	23	应付票据及应付账款	3311	4399	6293	8184
非现金支出	170	84	96	109	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-88	-111	-155	-212	其它流动负债	4247	6199	7904	10494
营运资金变动	-528	-163	-192	-597	流动负债合计	7664	10724	14343	18843
<b>经营活动现金流</b>	<b>360</b>	<b>907</b>	<b>1207</b>	<b>1209</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-155	-97	-97	-97	其它长期负债	83	83	83	83
投资	-649	0	0	0	非流动负债合计	83	83	83	83
其他	-20	125	171	230	<b>负债总计</b>	<b>7747</b>	<b>10807</b>	<b>14425</b>	<b>18926</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-825</b>	<b>27</b>	<b>74</b>	<b>133</b>	实收资本	500	541	541	541
债权募资	629	20	20	20	归属于母公司所有者权益	5258	6383	7824	9710
股权募资	39	42	0	0	少数股东权益	58	71	89	111
其他	-245	-12	-14	-16	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>13063</b>	<b>17261</b>	<b>22338</b>	<b>28747</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>423</b>	<b>50</b>	<b>6</b>	<b>4</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>-36</b>	<b>985</b>	<b>1287</b>	<b>1346</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

余伟民 通信行业  
杨彤昕 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 光迅科技,中国联通,沪电股份,深南电路,大族激光,天孚通信,中国移动,锐捷网络,源杰科技,三环集团,烽火通信,亨通光电,博创科技,迪普科技,中瓷电子,长光华芯,星网锐捷,中兴通讯,光库科技,锐科激光,华测导航,拓邦股份,移远通信,亿联网络,浩瀚深度,紫光股份,广和通,工业富联,威胜信息,杰普特

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。