

## 北路智控 (301195.SZ)

## 收入如期稳健增长，期待 AI 应用逐步落地

公司发布 2023 年一季报，营收 YoY +31.22%，增长较 22Q4 明显提速。智能煤矿具有大量适合 AI 落地的场景，公司正积极推进 AI 相关产品、技术的研发及应用，未来有望于行业内率先落地项目案例。

→ 事件：公司发布 2023 年一季报，一季度实现营收 1.81 亿元，YoY +31.22%；归母净利润 0.42 亿元，YoY +29.16%；扣非归母净利润 0.39 亿元，YoY +21.75%。业绩符合预期。

→ 23Q1 收入增长明显提速。我们认为，公司 23Q1 收入快速增长主要反映了两方面事实：一是疫情之后业务的全面恢复，公司去年 Q4 受疫情影响营收增速明显放缓，今年 Q1 虽有元旦及春节等假期的影响，但公司努力提升实施交付效率，确保了业务快速恢复；二是煤矿智能化行业景气度依旧维持在相对较高的水平，公司此前推出上市后首轮针对董监高及核心技术（业务骨干）的股权激励也正是基于对行业前景的乐观判断。

→ 局部业务市场策略调整导致毛利率有所波动。根据此前年报业绩说明会，由于《重大灾害风险防控》等政策的推动，客户对智能矿山监控系统的刚性需求提升，部分地区竞争加剧，公司为占领市场主动调整市场策略，进而导致毛利率承压。中长期看，随着中大型煤矿智能化建设验收节点的邻近，产品本身性能以及供应商的综合实力（品牌、实施交付能力等）将越来越受客户重视，公司在矿山通信、监控等领域竞争优势明显，有望保持较高盈利水平。

→ 预计翘尾效应为销售及研发费用快速增长主因。公司 22 年末员工总数达 660 人，YoY +34.42%，其中：销售人员达 150 人，YoY +32.7%；研发人员数量达 238 人，YoY +47.8%。翘尾效应叠加疫后业务快速恢复之下，公司 23Q1 销售费用及研发费用分别同比增长 57.71%、37.44%，均高于营收增速。

→ AI 有望成公司发展核心驱动力。矿山通信、监控等领域存在大量 AI 应用场景，尤其是 AI 视觉识别领域，如煤矿井下的视频监控、人员定位等。同时，在产品开发层面也有望借力 AI 实现效率提升，如软件系统的开发与测试等。当前公司正积极推进 AI 相关产品、技术的研发及应用，未来有望于行业内率先落地项目案例。

→ 维持“强烈推荐”投资评级。预计 2023-2025 年营收 10.24/13.28/17.04 亿元，yoy+36%/30%/28%；归母净利润 2.44/3.22/4.34 亿元，yoy+23%/32%/35%。维持“强烈推荐”评级。

→ 风险提示：政策执行力度不及预期风险；技术或产品颠覆风险；煤价下行导致煤企盈利大幅下滑。

## 财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	578	756	1024	1328	1704
同比增长	33%	31%	36%	30%	28%
营业利润(百万元)	161	215	266	353	476
同比增长	35%	34%	24%	33%	35%
归母净利润(百万元)	147	198	244	322	434
同比增长	38%	34%	23%	32%	35%
每股收益(元)	1.68	2.26	2.78	3.67	4.95
PE	50.2	37.3	30.3	23.0	17.1
PB	14.9	3.5	3.2	2.9	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

## 强烈推荐 (维持)

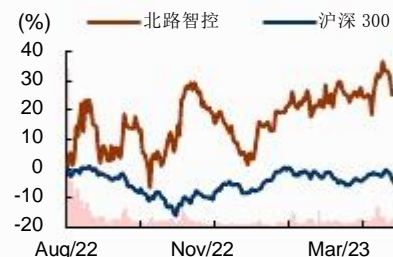
TMT 及中小盘/计算机  
目标估值：NA  
当前股价：84.38 元

## 基础数据

总股本(万股)	8768
已上市流通股(万股)	2138
总市值(亿元)	74
流通市值(亿元)	18
每股净资产(MRQ)	24.8
ROE(TTM)	9.5
资产负债率	12.4%
主要股东	王云兰
主要股东持股比例	18.15%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	23	18
相对表现	1	15	17



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 北路智控 (301195) —持续受益行业高景气度，推出股权激励绑定核心员工》2023-04-12
- 北路智控 (301195) —业绩符合预期，毛利率触底企稳》2022-10-17
- 北路智控 (301195) —智能煤矿高景气，公司业绩快速释放》2022-08-23

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

孟林 S1090521040001

menglin@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	767	2218	2483	2867	3599
现金	117	509	295	104	125
交易性投资	5	258	258	258	258
应收票据	138	178	241	312	400
应收款项	248	274	346	449	576
其它应收款	7	10	14	18	23
存货	189	266	349	455	586
其他	63	723	980	1271	1631
非流动资产	68	255	256	257	258
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	30	35	38	40	43
无形资产商誉	15	16	14	13	12
其他	23	204	204	204	203
资产总计	835	2473	2739	3124	3857
流动负债	324	337	439	575	970
短期借款	37	0	0	18	267
应付账款	83	90	121	158	203
预收账款	81	117	158	206	266
其他	123	131	159	193	234
长期负债	15	2	2	2	2
长期借款	15	0	0	0	0
其他	0	2	2	2	2
负债合计	339	339	441	577	972
股本	66	88	88	88	88
资本公积金	143	1560	1560	1560	1560
留存收益	287	486	651	900	1237
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	496	2133	2299	2548	2885
负债及权益合计	835	2473	2739	3124	3857

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	62	35	(152)	(151)	(143)
净利润	147	198	244	322	434
折旧摊销	7	8	8	9	9
财务费用	3	6	(3)	(1)	3
投资收益	(0)	(2)	(25)	(25)	(25)
营运资金变动	(94)	(171)	(385)	(467)	(578)
其它	(1)	(3)	9	12	14
投资活动现金流	(6)	(1015)	15	15	15
资本支出	(7)	(117)	(11)	(11)	(11)
其他投资	0	(898)	25	25	25
筹资活动现金流	(38)	1367	(76)	(54)	149
借款变动	110	(76)	0	18	249
普通股增加	0	22	0	0	0
资本公积增加	8	1417	0	0	0
股利分配	(153)	0	(79)	(73)	(97)
其他	(3)	5	3	1	(3)
现金净增加额	18	388	(213)	(191)	21

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	578	756	1024	1328	1704
营业成本	277	380	514	670	863
营业税金及附加	6	7	9	12	15
营业费用	50	65	87	106	128
管理费用	37	47	82	93	107
研发费用	55	73	92	113	136
财务费用	3	(5)	(3)	(1)	3
资产减值损失	(5)	1	(3)	(9)	0
公允价值变动收益	0	3	3	3	3
其他收益	14	20	20	20	20
投资收益	0	2	2	2	2
营业利润	161	215	266	353	476
营业外收入	5	5	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	166	220	271	358	481
所得税	18	22	27	35	48
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	147	198	244	322	434

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	33%	31%	36%	30%	28%
营业利润	35%	34%	24%	33%	35%
归母净利润	38%	34%	23%	32%	35%
获利能力					
毛利率	52.2%	49.7%	49.8%	49.6%	49.4%
净利率	25.5%	26.2%	23.8%	24.3%	25.5%
ROE	34.0%	15.1%	11.0%	13.3%	16.0%
ROIC	30.0%	14.1%	10.7%	13.0%	15.1%
偿债能力					
资产负债率	40.6%	13.7%	16.1%	18.5%	25.2%
净负债比率	6.3%	0.0%	0.0%	0.6%	6.9%
流动比率	2.4	6.6	5.7	5.0	3.7
速动比率	1.8	5.8	4.9	4.2	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
应收账款周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	3.9	4.4	4.9	4.8	4.8
每股资料(元)					
EPS	1.68	2.26	2.78	3.67	4.95
每股经营净现金	0.71	0.40	-1.74	-1.72	-1.63
每股净资产	5.66	24.33	26.21	29.05	32.90
每股股利	0.00	0.90	0.84	1.10	1.48
估值比率					
PE	50.2	37.3	30.3	23.0	17.1
PB	14.9	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	46.9	36.7	29.3	22.0	16.2

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2022 年水晶球最佳分析师第一名。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

石恺：计算机行业研究助理，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。