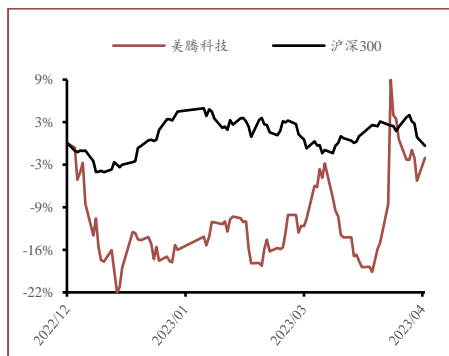


 投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-24
收盘价(元)	48.83
流通股本(亿股)	0.20
每股净资产(元)	16.40
总股本(亿股)	0.88

## 最近 12 月市场表现



分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002  
shewc@ctsec.com

联系人 赵璐

zhaolu@ctsec.com

## 相关报告

1. 《智能干选机龙头企业，领航洗选行业改造浪潮》 2022-12-28

## 核心观点

- ❖ **事件:** 4月6日, 公司发布 2022 年年报, 全年实现营收 4.89 亿元, 同比增长 27.57%, 实现归母净利润 1.25 亿元, 同比增长 45.03%, 实现扣非后净利润 1.04 亿元, 同比增长 44.16%。业绩符合预期。此外, 4月25日, 公司发布 2023 年一季报, 2023Q1 实现营业收入 0.88 亿元, 同比增长 92.82%, 归母净利润 0.05 亿元, 同比增长 49.17%, 扣非后净利润 0.037 亿元, 同比增长 20.42%。
- ❖ **在手及新签订单维持较高速增长, 为后续业绩提供有力支撑:** 截至 2022 年年底, 公司在手订单 6.92 亿元, 同比增长 24.16%, 其中, 智能装备、智能系统与仪器在手订单数量较 2021 年末增加 29 个, 在手订单金额增加 8,494.68 万元, 在手订单金额的增加主要系公司 TGS、XRT、井下 TDS 和智能装车订单增加。此外, 2022 年新签订单 7.09 亿元, 同比增长 53.52%, 为后续业绩发展提供有力支撑。
- ❖ **TGS 取得突破性订单, 非煤领域 MDS 工业试验机研发成功, 产品矩阵不断丰富:** 煤炭领域, 公司深耕煤炭智能干选, 成功研发了高精度小粒级智能干选装置——末煤智能梯流干选系统 (TGS), 用于 50-10(6)mm、40-6(3)mm、25-6 (3) mm 粒度级煤炭分选, 与 TDS 同样具有分选精度高、智能化程度高、工艺流程简单等特点。截至 2022 年年底, 公司在安徽、贵州、内蒙、新疆等地共销售 8 台 TGS。此外, 公司应用于煤炭行业的 X 光分选效果检测仪 (DCQ), 是全新一代煤质检测仪, 可根据识别数据, 高速计算出块煤含矸率、块煤含煤率、粒度组成三个分选效果指标, 也已形成订单。在非煤领域, 公司在 2022 年 MDS 工业试验机研发成功, 可进行工业应用, 相比此前的 XRT, MDS 是针对 12-5mm 颗粒矿物的智能小粒级干选机, 能够实现矿物深度智能干选。此外, 公司在 2022 年研发的矿浆品位仪, 突破了传统的矿浆品位在线检测方式, 类压片检测技术, 对“干料”进行检测, 消除了矿浆浓度和矿物粒度对检测精度的影响, 并且更适用于恶劣的工况, 目前该产品也已具备工业应用条件。
- ❖ **关注海外市场拓展进度:** 根据《世界能源统计年鉴》, 2021 年全球煤炭产量 81.73 亿吨, 其中中国产量 41.26 亿吨, 约占全球产量 50%, 因此海外市场规模与国内相当。2022 年公司建立了国际市场部, 进行海外市场布局; 2023 年公司海外市场开拓将持续发力, 重点开发澳大利亚、俄罗斯、蒙古、南非、中亚等地区的煤炭及矿业分选及智能化领域的市场。关注公司海外市场拓展进程, 或为公司打开新的成长空间。
- ❖ **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 1.67/2.02/2.48 亿元。对应 PE 分别为 25.9/21.4/17.4 倍, 维持“增持”评级。

❖ 风险提示：竞争加剧风险、下游需求不及预期风险、行业景气度下行风险

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	384	489	626	779	917
收入增长率(%)	19.30	27.57	27.97	24.39	17.75
归母净利润(百万元)	86	125	167	202	248
净利润增长率(%)	-6.32	45.03	33.91	20.81	23.01
EPS(元/股)	1.30	1.88	1.89	2.28	2.80
PE	0.00	21.71	25.87	21.41	17.41
ROE(%)	24.93	8.63	10.36	11.12	12.03
PB	0.00	2.50	2.68	2.38	2.09

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>383.54</b>	<b>489.28</b>	<b>626.14</b>	<b>778.85</b>	<b>917.07</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	163.08	227.25	295.49	370.65	435.41	营业收入增长率	19.3%	27.6%	28.0%	24.4%	17.7%
营业税费	5.88	3.95	6.26	7.79	9.17	营业利润增长率	-12.6%	50.7%	36.3%	20.1%	23.0%
销售费用	47.29	55.44	72.01	85.67	96.29	净利润增长率	-6.3%	45.0%	33.9%	20.8%	23.0%
管理费用	37.89	38.62	50.09	58.41	64.19	EBITDA 增长率	-7.0%	45.2%	24.6%	26.4%	21.6%
研发费用	52.68	54.42	68.88	85.67	100.88	EBIT 增长率	-13.6%	48.5%	28.8%	27.0%	22.2%
财务费用	-0.48	-0.96	-10.14	0.78	0.24	NOPLAT 增长率	-10.3%	46.0%	28.2%	27.7%	22.2%
资产减值损失	-0.18	-1.70	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	47.9%	311.7%	11.5%	12.5%	13.7%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>-0.78</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>净资产增长率</b>	<b>45.0%</b>	<b>319.1%</b>	<b>11.6%</b>	<b>12.5%</b>	<b>13.7%</b>
投资和汇兑收益	-1.78	-1.96	-1.88	-1.56	-0.92	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>90.79</b>	<b>136.81</b>	<b>186.50</b>	<b>224.05</b>	<b>275.61</b>	毛利率	57.5%	53.6%	52.8%	52.4%	52.5%
加:营业外净收支	3.20	1.84	0.00	0.00	0.00	营业利润率	23.7%	28.0%	29.8%	28.8%	30.1%
<b>利润总额</b>	<b>93.99</b>	<b>138.64</b>	<b>186.50</b>	<b>224.05</b>	<b>275.61</b>	净利润率	22.4%	25.5%	26.7%	25.9%	27.0%
减:所得税	8.05	13.99	19.58	22.41	27.56	EBITDA/营业收入	26.6%	30.3%	29.5%	30.0%	31.0%
<b>净利润</b>	<b>85.94</b>	<b>124.65</b>	<b>166.91</b>	<b>201.64</b>	<b>248.04</b>	EBIT/营业收入	24.3%	28.3%	28.5%	29.1%	30.2%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	103.46	1117.55	1124.63	1379.35	1409.48	固定资产周转天数	7	4	3	2	1
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>198</b>	<b>207</b>	<b>248</b>	<b>169</b>	<b>225</b>
应收账款	201.01	245.98	273.56	391.79	393.20	流动资产周转天数	629	1291	1168	1103	1035
应收票据	62.92	24.46	123.08	54.30	149.46	应收帐款周转天数	146	164	149	154	154
预付帐款	9.37	13.20	17.16	21.48	25.26	存货周转天数	349	325	331	332	330
存货	187.12	222.67	320.24	362.82	435.91	总资产周转天数	563	920	1113	1045	1010
其他流动资产	41.76	40.38	40.38	40.38	40.38	投资资本周转天数	335	1080	941	851	821
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	24.9%	8.6%	10.4%	11.1%	12.0%
长期股权投资	0.45	0.29	0.36	0.42	0.44	ROA	12.2%	6.9%	8.0%	8.3%	9.2%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	24.2%	8.6%	9.9%	11.2%	12.1%
固定资产	7.31	5.89	5.10	3.83	2.39	费用率					
在建工程	0.00	0.84	1.27	1.76	2.29	销售费用率	12.3%	11.3%	11.5%	11.0%	10.5%
无形资产	1.43	24.23	35.92	49.46	63.92	管理费用率	9.9%	7.9%	8.0%	7.5%	7.0%
其他非流动资产	5.80	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用率	-0.1%	-0.2%	-1.6%	0.1%	0.0%
<b>资产总额</b>	<b>706.57</b>	<b>1794.65</b>	<b>2078.65</b>	<b>2442.61</b>	<b>2701.24</b>	三费/营业收入	22.1%	19.0%	17.9%	18.6%	17.5%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	67.20	88.36	101.99	141.68	144.62	资产负债率	51.2%	19.5%	22.5%	25.8%	23.7%
应付票据	42.63	67.70	39.67	107.48	66.92	负债权益比	105.0%	24.2%	29.0%	34.7%	31.0%
其他流动负债	28.19	25.44	25.44	25.44	25.44	流动比率	1.89	5.16	4.42	3.83	4.16
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.09	4.18	3.44	3.00	3.20
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	—	—	5782.18	7344.59	8978.55
<b>负债总额</b>	<b>361.86</b>	<b>349.90</b>	<b>466.99</b>	<b>629.30</b>	<b>639.87</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	0.00	0.01	0.01	0.02	0.03	DPS(元)	0.00	0.35	0.00	0.00	0.00
股本	66.32	88.43	88.43	88.43	88.43	分红比率					
留存收益	160.60	285.25	452.16	653.80	901.84	股息收益率		0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>344.70</b>	<b>1444.75</b>	<b>1611.67</b>	<b>1813.31</b>	<b>2061.36</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EPS(元)	1.30	1.88	1.89	2.28	2.80
净利润	85.94	124.65	166.91	201.64	248.04	BVPS(元)	5.20	16.34	18.23	20.51	23.31
加:折旧和摊销	8.87	9.76	6.38	6.96	7.10	PE(X)	0.0	21.7	25.9	21.4	17.4
资产减值准备	8.36	6.81	0.00	0.00	0.00	PB(X)	0.0	2.5	2.7	2.4	2.1
公允价值变动损失	0.78	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	0.00	0.08	0.03	0.03	0.03	P/S	0.0	7.4	6.9	5.5	4.7
投资收益	0.15	0.16	1.88	1.56	0.92	EV/EBITDA	-0.9	16.8	17.3	12.6	10.3
少数股东损益	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	CAGR(%)					
营运资金的变动	-62.28	-92.97	-147.96	66.07	-204.71	PEG	—	0.5	0.8	1.0	0.8
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>36.35</b>	<b>46.73</b>	<b>27.25</b>	<b>276.27</b>	<b>51.39</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-13.05</b>	<b>-19.24</b>	<b>-20.14</b>	<b>-21.52</b>	<b>-21.23</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-14.62</b>	<b>992.36</b>	<b>-0.03</b>	<b>-0.03</b>	<b>-0.03</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。