

2023年01月20日

业绩预增 172%+, 将迎“政策和需求”双驱动

今天国际(300532)

事件概述

公司发布 2022 年业绩预告, 预计全年归母净利润 2.5-2.7 亿元, 同比增长 172.74%-194.56%; 扣非后归母净利润 2.24-2.44 亿元, 同比增长 172.35%-196.66%。

分析判断:

▶ 预计新能源订单 30 亿+, 行业产能规划目标宏大

新能源业务是公司营收增长的主要引擎。根据公司官微披露, 公司在新能源锂电行业拥有极高的市场占有率, 公司自 2014 年进入新能源领域以来, 凭借着稳定快速的交付能力和高质量保障, 累计交付 200 多个大型项目, 服务锂电客户超过 60 家, 累计订单金额近 80 亿元。结合公司历史新能源订单数据, 我们推算 2022 年公司新能源新增订单超过 30 亿元。

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据, 2022 年 1-12 月, 我国动力电池累计产量 545.9GWh, 累计同比增长 148.5%, 动力电池企业持续扩充产能。根据和讯网报告, 2025 年, 宁德时代产能有望达到 1000GWh; 比亚迪初步预计电池规划产能将超过 600GWh; 中航锂电产能规划提升至 500GWh; 欣旺达全球规划总产能达 500GWh; 国轩高科产能规划 300GWh; 力神电池产能规划至 125GWh。

▶ 预计 2022 年毛利率显著提升, 控费具备长期空间

(1) 毛利率: 根据公司披露 2022 年 10 月 25 日投资者交流纪要, 2021 年全年的 24.31% 的毛利率不是公司正常状态下的毛利率, 是受个别大项目影响处于一种极端情况, 预计 2022 年回归常态, 约 30%。2022 年, 订单结构的优化、上游原材料价格的下降、管理效率的提升以及规模效应的逐步体现都对整体毛利率的提升有所贡献。我们认为, 随着新能源、石化等新兴行业业务逐渐放量, 公司整体毛利率仍具备持续优化空间。

(2) 费用端: 结合日本大福历史经验, 智慧物流行业具备较强的规模效应, 随着公司业务规模的持续增长, 公司销售、研发、管理等费用率水平在长期维度上或具备优化空间。

▶ 智慧物流行业将迎来“政策和需求”双轮驱动

2022 年 12 月, 国务院办公厅印发物流业首部国家级五年规划《“十四五”现代物流发展规划》。《规划》明确提出, 要加快培育现代物流转型升级新动能, 推动物流提质增效降本, 促进物流业与制造业深度融合, 强化物流数字化科技赋能, 加快物流数字化转型, 推进物流智慧化改造等。

根据国家统计局数据, 2022 年我国人口出现负增长。我们认为, 未来相当长一段时间, 劳动力需求缺口或将扩大。长期看, 物流行业作为劳动密集型行业, 其对机器人、数字换脑的需求将变得更为迫切。

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	首次评级
目标价格:	
最新收盘价:	17.23
股票代码:	300532
52 周最高价/最低价:	20.24/8.58
总市值(亿)	52.90
自由流通市值(亿)	36.40
自由流通股数(百万)	211.28



分析师: 刘泽晶

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话:

分析师: 刘熹

邮箱: liuxi1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522110001

联系电话:

相关研究

投资建议

公司是我国智慧物流领先企业，新能源、石化、烟草“三驾马车”有望持续发力，长期成长空间广阔。我们预计22-24年公司收入分别为23.73/34.05/45.49亿元，同比分别+48.5%/+43.5%/+33.6%。对应22-24年归母净利润分别为2.51/3.60/5.02亿元，同比分别+173.6%/+43.5%/+39.3%，相应EPS分别为0.82/1.17/1.63元，以23年1月19日收盘价17.23元计算，对应PE分别为21/15/11倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济影响下游需求，新行业拓展不及预期，行业竞争加剧等。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	930	1,598	2,373	3,405	4,549
YoY (%)	30.5%	71.9%	48.5%	43.5%	33.6%
归母净利润(百万元)	60	92	251	360	502
YoY (%)	27.3%	51.5%	173.6%	43.5%	39.3%
毛利率 (%)	29.4%	24.3%	29.2%	29.8%	30.4%
每股收益(元)	0.22	0.33	0.82	1.17	1.63
ROE	7.1%	7.9%	18.3%	20.8%	22.5%
市盈率	78.32	52.21	21.09	14.69	10.55

资料来源: Wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 事件概述.....	4
2. 分析判断.....	4
3. 投资建议.....	5
4. 风险提示.....	6

图表目录

表 1 可比公司估值.....	6
-----------------	---

1. 事件概述

公司发布 2022 年业绩预告，预计全年归母净利润 2.5-2.7 亿元，同比增长 172.74%-194.56%；扣非后归母净利润 2.24-2.44 亿元，同比增长 172.35%-196.66%。

2. 分析判断

(1) 预计新能源订单 30 亿+，行业产能规划目标宏大

新能源业务是公司营收增长的主要引擎。根据公司官微披露，公司在新能源锂电行业拥有极高的市场占有率，公司自 2014 年进入新能源领域以来，凭借着稳定快速的交付能力和高质量保障，累计交付 200 多个大型项目，服务锂电客户超过 60 家，累计订单金额近 80 亿元。结合公司历史新能源订单数据，我们推算 2022 年公司新能源新增订单超过 30 亿元。

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2022 年 1-12 月，我国动力电池累计产量 545.9GWh，累计同比增长 148.5%，动力电池企业持续扩充产能。根据和讯网报告，2025 年，宁德时代产能有望达到 1000GWh；比亚迪初步预计电池规划产能将超过 600GWh；中航锂电产能规划提升至 500GWh；欣旺达全球规划总产能达 500GWh；国轩高科产能规划 300GWh；力神电池产能规划至 125GWh。动力电池行业增长前景广阔。

(2) 预计 2022 年毛利率显著提升，控费具备长期空间

毛利率：根据公司披露 2022 年 10 月 25 日投资者交流纪要，2021 年全年的 24.31% 的毛利率不是公司正常状态下的毛利率，是受个别大项目影响处于一种极端情况，预计 2022 年回归常态，约 30%。2022 年，订单结构的优化、上游原材料价格的下降、管理效率的提升以及规模效应的逐步体现都对整体毛利率的提升有所贡献。我们认为，随着新能源、石化等新行业业务逐渐放量，公司整体毛利率仍具备持续优化空间。

费用端：结合国际领先厂商日本大福发展经验，智慧物流行业具备较强的规模效应，随着公司业务规模的持续增长，公司销售、研发、管理等费用率水平在长期维度上或具备优化空间。

(3) 智慧物流行业将迎来“政策和需求”双轮驱动

2022 年 12 月 15 日，国务院办公厅印发《“十四五”现代物流发展规划》。《规划》是我国现代物流领域第一份国家级五年规划，对于加快构建现代物流体系、促进经济高质量发展具有重要意义。《规划》明确提出，要加快培育现代物流转型升级新动能，推动物流提质增效降本，促进物流业与制造业深度融合，强化物流数字化科技赋能，加快物流数字化转型，推进物流智慧化改造等。我们认为，物流政策的发布，将有利于我们推进物流行业数字化转型，加速释放智慧物流市场需求。

根据国家统计局数据，2022 年我国人口出现负增长。我们认为，未来相当长一段时间，劳动力需求缺口或将扩大。长期看，物流行业作为劳动密集型行业，其对机器换人、数字换脑的需求将变得更为迫切。

3. 投资建议

公司主营业务包括系统集成服务、网络安全与自主可控、智慧应用与服务、云服务四大部分。

(1) 烟草行业

烟草行业是公司起家的主营领域，受益于烟草行业数字化转型，以及原信息化设备升级改造，将持续释放智慧物流新需求。此外，公司扫码、二维码等新项目在积极试点，预计将在“十四五”期间贡献可观的增量。预计 2022-2024 年公司烟草行业收入分别为 3.74、4.63、5.96 亿元，增速分别为 20.6%、23.7%、28.8%。

(2) 新能源行业

新能源业务受益于我国新能源汽车产业景气周期向上，过去两年新增订单迅速放量，公司在手订单充足。同时，目前公司在宁德时代、比亚迪、欣旺达等客户的市占率优势明显。预计 2022-2024 年公司新能源行业收入分别为 13.73、20.94、28.44 亿元，增速分别为 80.5%、52.5%、35.8%。

(3) 其他行业

公司覆盖行业面广泛，在医药、白酒、石化等行业均积极布局，其他行业在手订单充沛。同时，石化行业是公司 2022 年重点发力的行业，公司在该行业具备先发优势，未来将显著受益于石化行业的智慧物流体系建设。预计 2022-2024 年公司其他行业收入分别为 6.26、8.48、11.09 亿元，增速分别为 18.7%、35.6%、30.7%。

综上，预计 2022-2024 年公司总营收分别为 23.73、34.05、45.49 亿元，增速分别为 48.49%、43.51%、33.58%。

表 1 今天国际收入预测 (单位: 百万元, %)

		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
烟草	收入	254.53	221.41	310.07	373.94	462.56	595.78
	增速		-13.01%	40.04%	20.60%	23.70%	28.80%
新能源	收入	264.12	387.71	760.81	1,373.26	2,094.22	2,843.95
	增速		46.79%	96.23%	80.50%	52.50%	35.80%
其他	收入	193.75	320.64	527.13	625.70	848.45	1,108.92
	增速		65.49%	64.40%	18.70%	35.60%	30.70%
合计	收入	712.41	929.77	1,598.00	2,372.90	3,405.23	4,548.65
	增速		30.51%	71.87%	48.49%	43.51%	33.58%

资料来源: Wind, 华西证券研究所

投资建议

公司是我国智慧物流领先企业，新能源、石化、烟草“三驾马车”有望持续发力，长期成长空间广阔。我们预计 22-24 年公司收入分别为 23.73/34.05/45.49 亿元，同比分别+48.5%/+43.5%/+33.6%。对应 22-24 年归母净利润分别为 2.51/3.60/5.02 亿元，同比分别+173.6%/+43.5%/+39.3%，相应 EPS 分别为 0.82/1.17/1.63 元，以 23 年 1 月 19 日收盘价 17.23 元计算，对应 PE 分别为 21/15/11 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2 可比公司估值

证券代码	证券名称	EPS			PE			归母净利润 CAGR 2021-2024E
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
603611.SH	诺力股份	1.50	2.02	2.73	11.42	8.48	6.27	34.44%
300486.SZ	东杰智能	0.22	0.31	0.40	38.27	27.16	21.05	31.45%
平均值		0.86	1.17	1.57	24.85	17.82	13.66	32.95%
002368.SZ	今天国际	0.82	1.17	1.63	21.09	14.69	10.55	76.05%

资料来源：iFinD，华西证券研究所，注：今天国际为本报告盈利预测，其余公司均采用 iFiD 一致预期，股价为 2023 年 1 月 19 日收盘价

4. 风险提示

宏观经济影响下游需求。智慧物流行业属于服务业，公司业务主要受益于下游新能源、烟草、石化等行业的数字化需求增长，如果宏观经济不景气导致下游企业信息化开支预算下降，以及产能扩张速度放缓，或将导致公司收入增速下降。

新行业拓展不及预期。公司起家于烟草行业，2014 年成功布局新能源行业，并取得显著成效，单个行业增长有自身的景气周期，公司要保证整体业务稳步向上，也在积极不断拓展石化等新行业的智慧物流。目前，石化行业智慧物流处于早期，如果该行业数字化转型速度放缓，或将影响公司整体收入增速。

行业竞争加剧等。公司所处的智慧物流赛道，依赖于整体解决方案能力、软件技术以及机器人等硬件实力，行业整体仍处于成长阶段，市场竞争较为激烈。如果未来公司竞争对手通过价格战，或者加强营销等途径导致整体行业竞争更加激烈，或将影响公司的毛利率和市占率水平。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,598	2,373	3,405	4,549	净利润	92	351	503	696
YoY (%)	71.9%	48.5%	43.5%	33.6%	折旧和摊销	17	20	22	21
营业成本	1,209	1,680	2,390	3,164	营运资金变动	-265	-625	349	-1,266
营业税金及附加	8	9	14	20	经营活动现金流	-137	-270	876	-562
销售费用	77	103	143	186	资本开支	-49	-22	-27	-23
管理费用	98	125	172	222	投资	10	21	7	14
财务费用	6	-8	-3	-16	投资活动现金流	-33	9	-11	8
研发费用	91	120	162	258	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-15	6	-10	-5	债务募资	-83	0	0	0
投资收益	7	10	9	17	筹资活动现金流	-112	-36	0	0
营业利润	97	379	549	751	现金净流量	-283	-297	865	-554
营业外收支	1	-1	-1	0					
利润总额	98	379	548	751	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	6	28	45	55	成长能力				
净利润	92	351	503	696	营业收入增长率	71.9%	48.5%	43.5%	33.6%
归属于母公司净利润	92	251	360	502	净利润增长率	51.5%	173.6%	43.5%	39.3%
YoY (%)	51.5%	173.6%	43.5%	39.3%	盈利能力				
每股收益	0.33	0.82	1.17	1.63	毛利率	24.3%	29.2%	29.8%	30.4%
					净利率	5.7%	10.6%	10.6%	11.0%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	3.3%	6.5%	7.3%	7.2%
货币资金	520	224	1,089	535	净资产收益率 ROE	7.9%	18.3%	20.8%	22.5%
预付款项	124	140	222	278	偿债能力				
存货	567	1,018	1,065	1,787	流动比率	1.56	1.53	1.59	1.58
其他流动资产	1,260	2,172	2,290	4,059	速动比率	0.67	0.65	0.68	0.67
流动资产合计	2,471	3,553	4,666	6,659	现金比率	0.33	0.10	0.37	0.13
长期股权投资	0	-28	-41	-62	资产负债率	58.5%	61.8%	60.2%	61.5%
固定资产	183	175	166	158	经营效率				
无形资产	19	21	26	29	总资产周转率	0.65	0.72	0.77	0.76
非流动资产合计	314	295	292	281	每股指标 (元)				
资产合计	2,785	3,848	4,958	6,941	每股收益	0.33	0.82	1.17	1.63
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	3.80	4.46	5.63	7.27
应付账款及票据	663	1,184	1,272	2,094	每股经营现金流	-0.45	-0.88	2.85	-1.83
其他流动负债	918	1,145	1,664	2,128	每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,581	2,329	2,936	4,222	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	52.21	21.09	14.69	10.55
其他长期负债	49	49	49	49	PB	2.93	3.86	3.06	2.37
非流动负债合计	49	49	49	49					
负债合计	1,630	2,378	2,985	4,271					
股本	304	304	304	304					
少数股东权益	0	100	244	438					
股东权益合计	1,155	1,470	1,973	2,669					
负债和股东权益合计	2,785	3,848	4,958	6,941					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘熹：计算机行业分析师。上海交通大学硕士，曾任职于新时代证券，浙商证券。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。