

2020年03月25日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com.cn

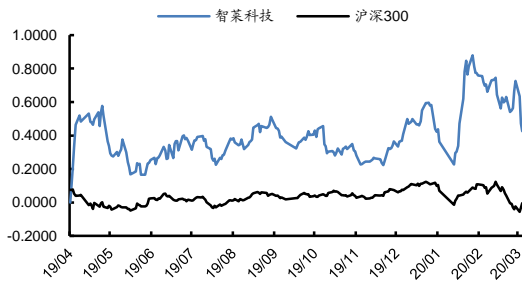
联系人： 张若凡 S0350119070030

zhangrf@ghzq.com.cn

业绩持续高增，看好智能快件箱布放速度加快

——智莱科技（300771）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
智莱科技	-18.8	4.5	42.5
沪深300	-9.7	-6.7	-0.5

市场数据

2020-03-25

当前价格（元）	61.77
52周价格区间（元）	36.11 - 83.38
总市值（百万）	6177.00
流通市值（百万）	1544.25
总股本（万股）	10000.00
流通股（万股）	2500.00
日均成交额（百万）	140.70
近一月换手（%）	189.43

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司公告 2019 年年报及 2020 年一季度业绩预告：2019 年公司实现营业收入 10.46 亿元，同比增长 17.68%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比增长 35.25%；实现扣非归母净利润 2.69 亿元，同比增长 29.74%。2020 年一季度公司预计实现归母净利润 5364-7663 万元，同比减少 0%-30%。

投资要点：

- 智能快递柜为支撑，海外收入高增。**智能快递柜是公司主要产品，2019 年公司智能快递柜产品实现收入 9.7 亿元，同比增长 16.5%，占公司总营收比例达到 92.85%。Amazon 和丰巢为公司下游两大客户，2019 年公司来自 Amazon 和丰巢收入分别为 4.54 亿元和 2.42 亿元，同比增速分别为 66%和-16%，公司来自 Amazon 和丰巢收入合计占比达到 66%。2019 年北美和欧洲快递柜需求增长较快，公司实现海外收入 5.41 亿元，同比大幅增长 66.38%，海外收入占比增加使得公司整体毛利率有所增长，2019 年公司毛利率 47.84%，同比增加 0.93pct。费用方面，2019 年公司费用控制良好，整体费用率 19.28%，同比降低 0.80pct，其中销售费用率 12.11%，同比降低 1.55pct；管理费用率 3.59%，同比降低 0.23pct；研发费用率 5.04%，同比增加 1.16pct。
- 疫情影响下一季度业绩已超预期，无接触配送高增长。**目前公司有三个生产基地，分别为深圳横岗、湖北智莱和越南工厂，其中横岗工厂承担小批量样品试制及小批量定制生产任务，湖北生产基地承担规模化及大型客户的生产任务，越南工厂为 2019 年新建。目前公司深圳横岗、湖北智莱两个工厂年产能约为箱 12 万台（2 万套），IPO 募资扩建后湖北智莱将新增年产能 8 万台（2 万套）。湖北智莱位于咸宁市，是公司主要生产基地，此次疫情从需求和产能两方面对公司产生较大负面影响，公司公告一季度业绩预告实际已超预期，我们认为主要原因为：1）公司试运行验收收入确认方式使得部分收入确认延后；2）疫情正使得无接触配送方式加速渗透。
- 看好未来几年智能快件箱布放速度加快。**在经历了前期的快速扩张后，2019 年以丰巢和中邮速递易为主的快递柜运营企业减缓了快递柜布放速度，以提高现有快递柜盈利能力为主要任务，资本开支同比表现不佳。目前中国邮政积极推进传统信报箱智能化改造，智能信报箱的商业模式大幅优于智能快递柜，智能信报箱由开发商购买，产

权归全体业主所有，由快递柜运营企业负责运营，无需向物业支付场地费，用户无需支付超期费，将在智能快递柜商业模式的基础上显著降低资本性开支和运营成本。我们预计丰巢在完成资产优化后，在智能信报箱加持下，2020年开始或将加快速度，智莱科技作为丰巢核心供应商将显著受益。

- **盈利预测和投资评级：给予“买入”评级。**我们认为，公司是国内智能快递柜龙头企业，手握丰巢和 Amazon 两大优势客户，将受益于丰巢资本开支增加。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 3.69/4.89/6.12 元，对应当前股价 PE 分别为 17/13/10 倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**1) 疫情对公司负面影响高于预期；2) 丰巢和 Amazon 资本开支低于预期；3) 公司业绩不及预期的风险；4) 系统性风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1046	1453	2155	2897
增长率(%)	18%	39%	48%	34%
归母净利润（百万元）	286	369	489	612
增长率(%)	35%	29%	32%	25%
摊薄每股收益（元）	2.86	3.69	4.89	6.12
ROE(%)	18.03%	20.86%	24.28%	26.38%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：智莱科技盈利预测表

									2020-03-2	
证券代码:	300771.SZ	股价:			61.77	投资评级:	买入	日期:		5
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标					
ROE	18%	21%	24%	26%	EPS	2.86	3.69	4.89	6.12	
毛利率	48%	48%	47%	45%	BVPS	15.85	17.70	20.15	23.21	
期间费率	15%	18%	21%	21%	估值					
销售净利率	27%	25%	23%	21%	P/E	21.61	16.73	12.63	10.09	
成长能力					P/B	3.90	3.49	3.07	2.66	
收入增长率	18%	39%	48%	34%	P/S	5.91	4.25	2.87	2.13	
利润增长率	35%	29%	32%	25%						
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.56	0.68	0.86	0.98	营业收入	1046	1453	2155	2897	
应收账款周转率	9.68	9.61	9.61	9.61	营业成本	545	759	1145	1592	
存货周转率	1.61	1.61	1.61	1.61	营业税金及附加	7	10	15	20	
偿债能力					销售费用	127	167	237	319	
资产负债率	15%	17%	19%	22%	管理费用	38	125	185	249	
流动比	6.45	5.81	4.97	4.49	财务费用	(15)	(35)	6	6	
速动比	5.15	4.41	3.46	2.90	其他费用/(-收入)	18	4	4	4	
					营业利润	334	431	571	715	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支	0	0	0	0	
现金及现金等价物	689	1315	1361	1444	利润总额	334	431	571	715	
应收款项	108	151	224	302	所得税费用	48	62	82	103	
存货净额	343	477	720	1001	净利润	286	369	489	612	
其他流动资产	571	581	598	616	少数股东损益	0	0	0	0	
流动资产合计	1711	1979	2358	2817	归属于母公司净利润	286	369	489	612	
固定资产	112	104	96	88						
在建工程	2	2	2	2	现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
无形资产及其他	27	27	34	42	经营活动现金流	215	268	300	400	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	286	369	489	612	
资产总计	1865	2125	2502	2961	少数股东权益	0	0	0	0	
短期借款	4	4	4	4	折旧摊销	10	11	11	11	
应付款项	172	243	366	509	公允价值变动	8	0	0	0	
预收帐款	15	20	30	40	营运资金变动	(88)	(112)	(200)	(223)	
其他流动负债	74	74	74	74	投资活动现金流	(580)	8	8	8	
流动负债合计	265	341	474	627	资本支出	(26)	8	8	8	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	14	14	14	14	其他	(553)	0	0	0	
长期负债合计	14	14	14	14	筹资活动现金流	991	(185)	(245)	(306)	
负债合计	279	355	488	641	债务融资	(21)	0	0	0	
股本	100	100	100	100	权益融资	713	0	0	0	
股东权益	1585	1770	2015	2321	其它	298	(185)	(245)	(306)	
负债和股东权益总计	1865	2125	2502	2961	现金净增加额	626	92	63	102	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。