

**证券研究报告—动态报告**

信息技术

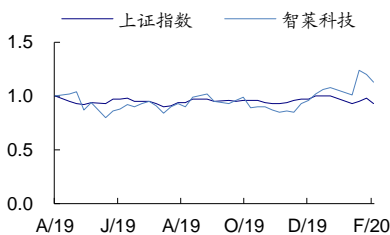
IT 硬件与设备

**智莱科技(300771)**
**增持**

2019 年业绩快报点评

(维持评级)

2020 年 03 月 02 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	100/25
总市值/流通(百万元)	7,201/1,800
上证综指/深圳成指	2,880/10,981
12 个月最高/最低(元)	83.38/36.29

**相关研究报告:**

《智莱科技-300771-重大事件快评: 智能快件箱领先企业, 下游资本开支爆发与箱体多元化趋势驱动业绩高增长》——2020-02-18

**证券分析师: 熊莉**

电话:

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519030002

**证券分析师: 于威业**

电话: 0755-81982908

E-MAIL: yuweiye@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519050001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**

# 业绩略超预期, 无接触配送高增长趋势延续

**● 业绩略超市场预期, Q4 呈加速增长态势**

公司于 2 月 28 日晚间发布 2019 年业绩快报, 全年实现营收 10.46 亿元 (+17.68%), 归母净利润 2.86 亿元 (+35.37%)。2019Q4 单季公司实现营收 2.44 亿元 (+31.89%), 归母净利润 0.63 亿元 (+43.18%)。公司业绩略超市场预期, Q4 呈加速增长态势。公司业绩高增长的主要原因系公司积极参与线上线下产品展览和客户交流等系列市场策划活动, 在国内外新客户新市场的拓展取得成效; 此外, 公司通过加大产品研发力度, 在满足定制化订单需求的同时不断推新, 带来业绩增长。

**● 与客户研发关系紧密, 多元化智能柜业务打开成长天花板**

2019 年公司加大了研发投入, 与下游客户保持紧密的智能柜研发合作关系, 生鲜柜、融合柜、医疗储物柜、自动售卖机等新产品有望持续打开公司成长空间; 智能快件箱作为传统业务, 渗透率目前仍然处于较低水平, 铺设远未见天花板。产能方面, 2019 年公司募资 6.99 亿元, 其中约 56% 资金用于扩产能项目, 围绕主营业务预计将增 8 万台智能快件箱产能, 力争未来达到年产 20 万台(单柜产能)的生产规模。

**● 手握核心客户, 国内、海外市场双轮驱动**

公司是丰巢智能快件箱核心供应商之一, 超 50% 收入来自丰巢。丰巢 2019 年以资产优化为主要任务, 资本开支同比表现不佳; 2020 年或有望时隔 2 年取得新一轮融资, 在政策及多元化智能柜资本开支计划推动下, 迎高景气拐点。海外市场方面, 公司目前为 Amazon 智能快件箱唯一供货商, 随 Amazon 持续推动物流能力建设, 多元化智能柜布局有望拉动需求, 持续推动公司海外设备销售高增长。

**● 风险提示: 疫情对公司发货和验收产生影响; 下游客户投资节奏不及预期的可能。**
**● 投资建议: 上调盈利预测, 维持“增持”评级。**

我们根据快报情况上调盈利预测, 2019-2021 年归母净利润由 2.74/4.19/5.35 亿元上调至 2.86/4.19/5.35 亿元, 同比增速 35/47/28%, 摊薄 EPS=2.86/4.19/5.35 元, 维持“增持”评级。

**盈利预测和财务指标**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	546.9	888.6	1064.8	1798.2	2267.6
(+/-%)	33.0%	62.5%	19.8%	68.9%	26.1%
净利润(百万元)	115.5	211.3	286.2	419.6	535.0
(+/-%)	30.1%	83.0%	35.4%	46.6%	27.5%
摊薄每股收益(元)	1.5	2.8	2.9	4.2	5.3
EBIT Margin	27.0%	28.7%	27.9%	26.0%	26.2%
净资产收益率(ROE)	27.6%	33.5%	31.3%	31.5%	28.7%
市盈率(PE)	46.8	25.6	25.2	17.2	13.5
EV/EBITDA	41.3	24.2	27.6	18.0	14.4
市净率(PB)	14.6	9.7	8.9	6.1	4.4

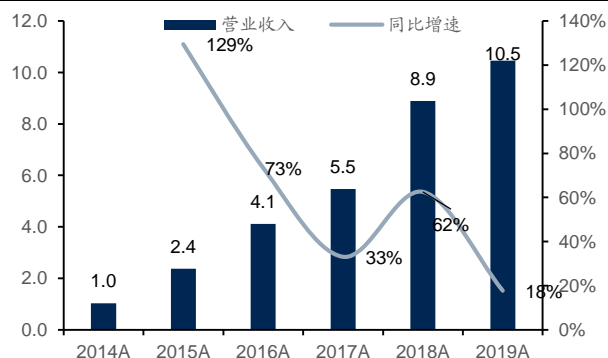
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司于2月28日晚间发布2019年业绩快报，全年实现营业总收入10.46亿元（+17.68%），归母净利润2.86亿元（+35.37%）。2019Q4单季公司实现营收2.44亿元（+31.89%），归母净利润0.63亿元（+43.18%）。公司业绩略超市场预期，Q4呈加速增长态势。公司业绩高增长的主要原因系公司加大产品推广力度，参与线上线下产品展览和客户交流等系列市场策划活动，在国内外新客户新市场的拓展取得成效；此外，公司通过加大产品研发力度，加强对研发技术和资源的持续投入，在满足定制化订单需求的同时不断推新，由此带来业绩增长。

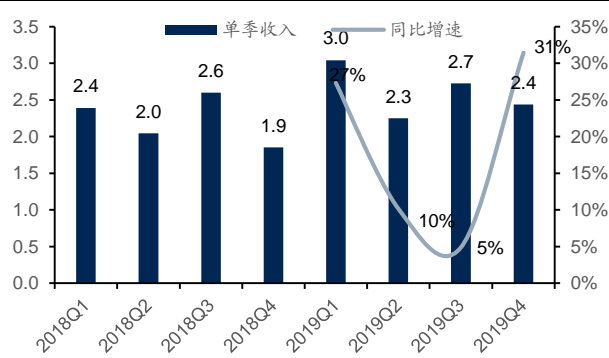
其中，2019年公司进行现金管理产生的利息和收益较上年度增长，也带来业绩上的积极影响。公司去年IPO收到募集资金，据公司财报情况推算，假设公司购买保本型理财产品净利率在4%左右，那么预计2019年全年这部分投资收益影响金额约为800+万元，其中四季度影响金额预计超过500万元水平。

图1：智莱科技营业收入及增速（单位：亿元、%）



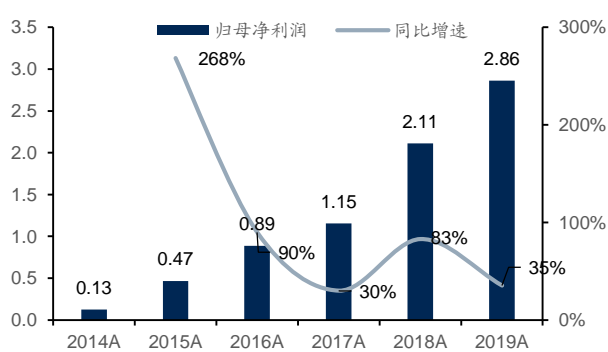
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：智莱科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



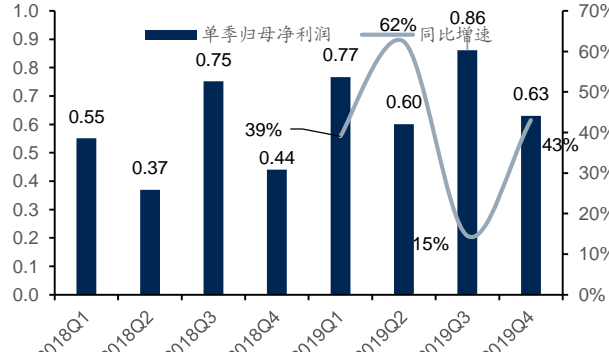
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：智莱科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：智莱科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

疫情下，政策有望持续推动智能快件箱行业发展，无接触配送是发展大趋势。国家邮政局此次表态，有望继2019年行业规范文件出台后，进行新一轮政策推动。丰巢、速递易、菜鸟等参与者有望加大投资，并有望出现部分强强整合，共同开拓市场。主流智能快件箱运营商2019年资本开支情况由于资产优化、资本运作等原因不及市场预期，2020年有望成为资本开支大年。近年来快递量持续爆发，智能快件箱解决最耗人力的最后一公里配送问题，降本增效，是行业本身的长期趋势。

智莱科技是丰巢智能快件箱核心供应商之一，约有超过50%收入来自于丰巢，

有望充分受益于丰巢资本开支增长。丰巢 2019 年以资产优化为主要任务，资本开支同比表现不佳；2020 年或有望时隔 2 年取得新一轮融资，在政策及多元化智能柜资本开支计划推动下，迎高景气拐点。智莱科技与丰巢在各类智能柜研发上合作紧密，且具有共同股东顺丰投资（持丰巢 18.95%/智莱科技 2.78%），未来市场份额或有望稳中有升，迎“客户资本开支高增长+份额提升”双击利好。

**智莱科技面向亚马逊等客户的海外智能快件箱业务持续高增长可期：**由于 Amazon 在欧美发达国家的电子商务销售量级和物流配送量级庞大，Amazon 投放的智能快件箱数量与其“最后一公里”配送物流量相比仍较小，现有智能快件箱的投放量仍有较大的增长空间。此外，Amazon 智能快件箱新系列的持续推广和发展将有利于增加 Amazon 对智能快件箱的需求，有利于公司经营业绩的持续稳定提升。2019 年公司海外业务呈明显加速趋势，持续高增长可期。

**多元化智能柜铺设打开成长空间。智能快件箱目前渗透率仅约 1/3，此外，丰巢曾于 2019 年展开多元化智能柜铺设的试点，2020 年有望持续扩大除智能快件箱以外的智能柜的相关投资。**高铁储物柜、生鲜柜、融合柜（货物区域性交接，快递末端配送优化）等或有望逐步上量。同时，智能信报箱越来越多的成为居民小区的标配，江苏、江西、内蒙古等省市政策文件逐步出台，一户一柜的市场天花板或是智能快件箱的 3 倍以上。智莱科技是多元化智能柜厂商，主要产品包括**智能快件箱类设备、自助电子寄存柜类设备、智能信报箱、分拣柜、生鲜柜、书柜、自动售货机、RFID 智能识别保管柜、智能充电柜和其他定制类智能交互设备**，未来有望在多元化铺设趋势下充分受益。

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 200228	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (18A)	PEG (19E)	投资 评级
				18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E			
002376	新北洋	11.91	79.29	0.57	0.50	0.64	0.78	20.89	23.82	18.61	15.27	13.18	1.06	买入
300771	智莱科技	72.01	72.01	2.82	2.86	4.19	5.35	25.54	25.18	17.19	13.46	40.27	0.92	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	332	575	807	1226	营业收入	889	1065	1798	2268
应收款项	125	150	253	319	营业成本	472	552	973	1223
存货净额	304	355	629	792	营业税金及附加	7	8	13	17
其他流动资产	11	13	22	28	销售费用	121	133	221	279
<b>流动资产合计</b>	<b>772</b>	<b>1093</b>	<b>1711</b>	<b>2364</b>	管理费用	34	75	123	155
固定资产	88	94	97	99	财务费用	(11)	(12)	(20)	(29)
无形资产及其他	13	13	14	14	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	15	15	15	15	资产减值及公允价值变动	(6)	(4)	(6)	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(13)	29	10	10
<b>资产总计</b>	<b>887</b>	<b>1215</b>	<b>1836</b>	<b>2492</b>	营业利润	247	335	492	627
短期借款及交易性金融负债	20	20	20	20	营业外净收支	2	2	2	2
应付款项	158	185	328	413	<b>利润总额</b>	<b>249</b>	<b>337</b>	<b>494</b>	<b>629</b>
其他流动负债	66	80	139	175	所得税费用	37	51	74	94
<b>流动负债合计</b>	<b>244</b>	<b>285</b>	<b>487</b>	<b>608</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	5	5	5	5	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>211</b>	<b>286</b>	<b>420</b>	<b>535</b>
其他长期负债	8	10	12	14					
<b>长期负债合计</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>257</b>	<b>300</b>	<b>504</b>	<b>627</b>	净利润	211	286	420	535
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	1	0	0
股东权益	630	915	1333	1865	折旧摊销	8	10	11	12
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>887</b>	<b>1215</b>	<b>1836</b>	<b>2492</b>	公允价值变动损失	6	4	6	7
					财务费用	(11)	(12)	(20)	(29)
					营运资本变动	(77)	(34)	(182)	(111)
					其它	0	(1)	(0)	(0)
					<b>经营活动现金流</b>	<b>148</b>	<b>265</b>	<b>255</b>	<b>443</b>
					资本开支	(17)	(21)	(21)	(21)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(17)</b>	<b>(21)</b>	<b>(21)</b>	<b>(21)</b>
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	5	0	0	0
					支付股利、利息	(1)	(1)	(2)	(3)
					其它融资现金流	(17)	0	0	0
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(10)</b>	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>122</b>	<b>243</b>	<b>232</b>	<b>419</b>
					货币资金的期初余额	210	332	575	807
					货币资金的期末余额	332	575	807	1226
					企业自由现金流	131	207	206	386
					权益自由现金流	118	217	223	410

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	2.82	2.86	4.20	5.35
每股红利	0.01	0.01	0.02	0.03
每股净资产	8.41	9.15	13.33	18.65
ROIC	40%	38%	52%	56%
ROE	34%	31%	31%	29%
毛利率	47%	48%	46%	46%
EBIT Margin	29%	28%	26%	26%
EBITDA Margin	30%	29%	27%	27%
收入增长	62%	20%	69%	26%
净利润增长率	83%	35%	47%	27%
资产负债率	29%	25%	27%	25%
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
P/E	25.6	25.2	17.2	13.5
P/B	8.6	7.9	5.4	3.9
EV/EBITDA	21.5	24.5	16.1	12.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032