

兰剑智能（688557）

智能仓储红利期，业务有望高增长

制造业转型升级，智能仓储需求增长

中国制造业向高端化、智能化、绿色化转型，催生自动化、智能化仓储需求。随着互联网、物联网、大数据、云计算、人工智能等技术的应用，我国仓储物流自动化系统行业，正处在集成自动化向智能自动化发展阶段。智能物流系统将成为智能制造业提升竞争力的手段，智能化物流设备和系统的需求正由柔性需求变为刚性需求。因此，未来智能仓储的需求有望持续增长，市场容量不断扩大。

疫情凸显智能仓储的重要性

疫情影响人工生产作业，人员集中的仓库病毒传播风险较大，对倚重人工操作的传统仓库的产能造成负面影响。智能仓库具有自动化、无人化的特征，堆垛、搬运、取货等环节都能通过智能设备进行，减少人员密集和疫情传播风险，生产作业的稳定性更高，受疫情的影响更小。我们认为，经过本次疫情的冲击，更多企业有望认识到智能仓储的重要性，从而增加投入，带动市场需求增长。

技术优势，助推公司业务高增长

“惟有创新”是兰剑智能自成立之初就一直秉持的发展理念，是公司保持快速可持续发展的不竭动力。兰剑智能主要产品是以物流机器人为核心的智能仓储物流自动化系统，并基于该产品提供 RaaS 代运营、售后运营维护、技术咨询规划等服务。方案仿真设计（数字孪生平台）、软件产品和硬件产品自研自产是兰剑智能提供的以物流机器人为核心的智能仓储物流自动化系统解决方案的核心优势。技术优势，有助于兰剑智能获得更多订单，推动业务快速增长。

疫情影响生产，下调盈利预期

疫情影响客户投资信心和兰剑智能的生产交付，导致盈利不及预期。下调 2022-24 年预测归母净利润至 0.81、1.24、1.63 亿元（原预测 1.25、1.86、2.49 亿元）。考虑行业需求持续增长和公司具备竞争优势，维持“买入”评级。

风险提示：募投项目投放进度不及预期、原材料价格波动影响超预期、国内疫情超预期反复、运输成本超预期、客户订单不持续的风险、客户集中度高的风险。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	451.80	603.89	872.03	1,256.57	1,560.57
增长率(%)	14.26	33.66	44.40	44.10	24.19
EBITDA(百万元)	142.57	156.59	117.64	192.52	251.15
归属母公司净利润(百万元)	83.75	80.50	81.06	123.87	162.62
增长率(%)	14.19	(3.87)	0.69	52.81	31.28
EPS(元/股)	1.15	1.11	1.12	1.70	2.24
市盈率(P/E)	29.37	30.56	30.35	19.86	15.13
市净率(P/B)	2.82	2.65	2.50	2.30	2.08
市销率(P/S)	5.44	4.07	2.82	1.96	1.58
EV/EBITDA	16.63	9.26	17.77	10.78	8.21

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/通用设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	33.85 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	72.67
流通 A 股股本(百万股)	44.16
A 股总市值(百万元)	2,459.88
流通 A 股市值(百万元)	1,494.88
每股净资产(元)	13.04
资产负债率(%)	32.66
一年内最高/最低(元)	41.14/27.01

作者

陈金海 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521060001
chenjinhai@tfzq.com

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《兰剑智能-季报点评:一季度营收略超预期,随旺季到来利润弹性有望释放》 2022-05-03
- 2 《兰剑智能-首次覆盖报告:智能仓储物流产业先行者,研发能力铸就竞争优势》 2022-01-10

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	432.67	126.92	69.76	100.53	124.85
应收票据及应收账款	133.79	245.26	302.10	486.63	492.91
预付账款	12.12	48.38	47.01	88.23	80.60
存货	103.69	227.41	294.65	445.51	478.52
其他	166.02	422.69	567.07	645.14	664.77
流动资产合计	848.28	1,070.65	1,280.60	1,766.03	1,841.65
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	149.38	139.74	225.08	224.23	212.74
在建工程	0.85	74.65	49.86	29.93	19.96
无形资产	13.73	14.36	13.98	13.59	13.21
其他	5.76	30.85	30.85	30.85	30.85
非流动资产合计	169.72	259.61	319.77	298.60	276.77
资产总计	1,080.38	1,429.13	1,600.37	2,064.63	2,118.42
短期借款	0.00	0.00	102.74	136.95	149.49
应付票据及应付账款	49.48	230.18	210.78	414.39	366.08
其他	51.64	62.67	261.69	421.35	398.21
流动负债合计	101.12	292.84	575.21	972.70	913.78
长期借款	11.99	0.00	19.08	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	19.19	21.64	21.64	21.64	21.64
非流动负债合计	31.18	21.64	40.72	21.64	21.64
负债合计	207.19	500.87	615.93	994.34	935.42
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	72.67	72.67	72.67	72.67	72.67
资本公积	600.66	600.66	600.66	600.66	600.66
留存收益	199.86	254.92	311.11	396.96	509.66
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	873.19	928.26	984.44	1,070.29	1,183.00
负债和股东权益总计	1,080.38	1,429.13	1,600.37	2,064.63	2,118.42

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	83.75	80.50	81.06	123.87	162.62
折旧摊销	12.84	13.27	19.84	21.17	21.83
财务费用	0.70	0.05	1.55	4.42	4.60
投资损失	(3.17)	(9.51)	(8.00)	(8.00)	(8.00)
营运资金变动	(63.31)	(84.73)	(174.99)	(91.39)	(122.76)
其它	(37.87)	26.27	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	(7.05)	25.85	(80.55)	50.06	58.29
资本支出	3.79	75.61	80.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(126.34)	(404.67)	(152.00)	8.00	8.00
投资活动现金流	(122.55)	(329.06)	(72.00)	8.00	8.00
债权融资	(7.41)	(13.61)	120.27	10.72	7.94
股权融资	430.56	(24.71)	(24.88)	(38.02)	(49.91)
其他	28.45	(1.18)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	451.59	(39.49)	95.39	(27.30)	(41.97)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	321.99	(342.70)	(57.16)	30.76	24.32

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	451.80	603.89	872.03	1,256.57	1,560.57
营业成本	254.70	395.46	623.54	884.03	1,103.64
营业税金及附加	5.88	4.73	6.10	8.17	9.36
销售费用	36.58	49.93	56.68	75.39	85.83
管理费用	30.49	31.94	34.88	43.98	46.82
研发费用	39.65	61.74	74.12	100.53	117.04
财务费用	0.40	(0.40)	1.55	4.42	4.60
资产/信用减值损失	(4.79)	(18.26)	(26.37)	(37.99)	(47.18)
公允价值变动收益	(0.05)	2.91	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.17	9.51	8.00	8.00	8.00
其他	(8.19)	(20.03)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
营业利润	93.96	86.37	86.79	140.06	184.09
营业外收入	1.65	0.61	2.00	2.00	2.00
营业外支出	0.15	0.09	1.30	1.30	1.30
利润总额	95.46	86.88	87.49	140.76	184.79
所得税	11.71	6.38	6.43	16.89	22.17
净利润	83.75	80.50	81.06	123.87	162.62
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	83.75	80.50	81.06	123.87	162.62
每股收益（元）	1.15	1.11	1.12	1.70	2.24

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	14.26%	33.66%	44.40%	44.10%	24.19%
营业利润	12.49%	-8.08%	0.48%	61.38%	31.44%
归属于母公司净利润	14.19%	-3.87%	0.69%	52.81%	31.28%
获利能力					
毛利率	43.63%	34.52%	28.50%	29.65%	29.28%
净利率	18.54%	13.33%	9.30%	9.86%	10.42%
ROE	9.59%	8.67%	8.23%	11.57%	13.75%
ROIC	37.96%	26.23%	21.57%	20.69%	24.25%
偿债能力					
资产负债率	19.18%	35.05%	38.49%	48.16%	44.16%
净负债率	-47.95%	-13.67%	5.29%	3.40%	2.08%
流动比率	5.17	2.44	2.23	1.82	2.02
速动比率	4.58	1.97	1.71	1.36	1.49
营运能力					
应收账款周转率	3.13	3.19	3.19	3.19	3.19
存货周转率	4.37	3.65	3.34	3.40	3.38
总资产周转率	0.53	0.48	0.58	0.69	0.75
每股指标（元）					
每股收益	1.15	1.11	1.12	1.70	2.24
每股经营现金流	-0.10	0.36	-1.11	0.69	0.80
每股净资产	12.02	12.77	13.55	14.73	16.28
估值比率					
市盈率	29.37	30.56	30.35	19.86	15.13
市净率	2.82	2.65	2.50	2.30	2.08
EV/EBITDA	16.63	9.26	17.77	10.78	8.21
EV/EBIT	18.28	10.11	21.37	12.11	8.99

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com