

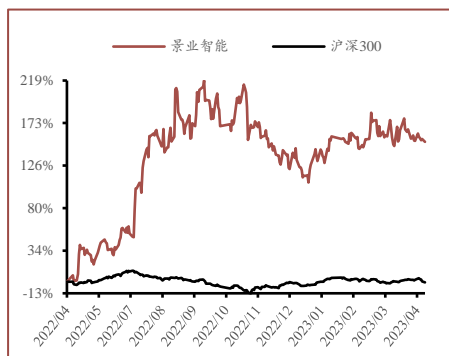
# 一季度业绩高增长，关注新产品研发及推广进展

■ 证券研究报告

**投资评级:增持(维持)**
**基本数据**
**2023-04-24**

收盘价(元)	66.34
流通股本(亿股)	0.21
每股净资产(元)	12.90
总股本(亿股)	0.99

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. 《业绩预告超预期，关注乏燃料后处理项目进展》 2023-01-04

**核心观点**

- ❖ **事件:** 3月21日，公司发布2022年年报，全年实现营收4.63亿元，同比增长32.9%，归母1.22亿元，同增59.2%，业绩符合此前预期。此外，4月25日，公司发布2023年一季报，23Q1实现营收0.52亿元，同比增长39.8%，实现归母净利润0.058亿元，同比增长157.6%，扣非后净利润0.048亿元，同比增长149.2%。
- ❖ **盈利能力显著提升，关注公司全年业绩增长情况:** 单四季度来看，22Q4实现营收2.4亿元，同比增长23.96%，实现归母净利润0.72亿元，同比增长46.02%。公司业务季节性波动较为明显，一季度营收及利润在全年占比较小，四季度占比较高，关注公司半年度及全年业绩增长情况更具参考意义。盈利水平方面，2022年全年销售毛利率约为47.68%，同比提升3.07pct，销售净利率26.24%，同比提升4.33pct，盈利能力显著提升。
- ❖ **核工业系列化及型谱化等方面取得新突破，关注核电站及核设施退役领域研发及产品推广进展:** 2022年，公司在核工业系列化与型谱化、特定行业工艺设备与技术、数字化软件与智能算法等方面取得了新突破。例如，在核工业系列机器人方面，公司在电随动机械手基础上，针对不同场景持续研发，形成了型谱化产品系列，包括适用于高辐照强度、高腐蚀环境，具有高自动化程度、较高精度、耐酸洗特性的新一代电随动机器人；适用于较高辐照强度环境的高精度耐辐照机器人；适用于高辐照强度环境，具有高负载、较高精度特性的检维修、退役机器人等。此外，公司在研项目还包括新一代反应堆先进装备及关键组件研究，以及核工业退役机器人等，关注公司在核电站及核设施退役等领域产品研发及推广进展，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1.61/2.16/3.11亿元。对应PE分别为40.81/30.38/21.11倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 招标进度不及预期风险、技术研发不及预期风险、产品推广不及预期风险、竞争加剧风险

**盈利预测:**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	349	463	603	837	1164
收入增长率(%)	68.95	32.92	30.00	38.97	39.04
归母净利润(百万元)	76	122	161	216	311
净利润增长率(%)	44.03	59.20	32.16	34.34	43.88
EPS(元/股)	1.24	1.61	1.63	2.18	3.14
PE	0.00	44.77	40.81	30.38	21.11
ROE(%)	24.73	11.52	13.67	15.52	18.25
PB	0.00	5.62	5.58	4.71	3.85

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>348.71</b>	<b>463.49</b>	<b>602.54</b>	<b>837.37</b>	<b>1164.28</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	193.16	242.51	317.43	441.64	614.71	营业收入增长率	69.0%	32.9%	30.0%	39.0%	39.0%
营业税费	2.26	3.24	6.03	8.37	11.64	营业利润增长率	41.1%	58.0%	33.1%	34.1%	43.9%
销售费用	6.68	11.65	13.56	16.75	23.29	净利润增长率	44.0%	59.2%	32.2%	34.3%	43.9%
管理费用	37.08	49.48	63.91	87.92	116.43	EBITDA 增长率	44.8%	45.6%	36.6%	38.6%	41.5%
研发费用	28.60	42.35	54.24	75.36	98.96	EBIT 增长率	39.2%	46.3%	38.6%	40.4%	43.6%
财务费用	-2.02	-10.29	-9.72	-1.87	-2.94	NOPLAT 增长率	41.2%	47.7%	37.6%	40.7%	43.6%
资产减值损失	-1.69	-3.36	-1.08	-1.26	-1.35	投资资本增长率	29.1%	235.2%	11.2%	18.3%	22.2%
加:公允价值变动收益	0.00	3.26	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	26.7%	241.9%	11.3%	18.4%	22.3%
投资和汇兑收益	1.42	2.72	1.81	2.51	3.49	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>86.50</b>	<b>136.70</b>	<b>181.93</b>	<b>243.94</b>	<b>350.90</b>	毛利率	44.6%	47.7%	47.3%	47.3%	47.2%
加:营业外净收支	0.18	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润率	24.8%	29.5%	30.2%	29.1%	30.1%
<b>利润总额</b>	<b>86.68</b>	<b>136.70</b>	<b>181.93</b>	<b>243.94</b>	<b>350.90</b>	净利润率	21.9%	26.2%	26.7%	25.8%	26.7%
减:所得税	10.28	15.08	21.19	28.00	40.21	EBITDA/营业收入	26.6%	29.1%	30.6%	30.5%	31.0%
<b>净利润</b>	<b>76.40</b>	<b>121.62</b>	<b>160.74</b>	<b>215.94</b>	<b>310.69</b>	EBIT/营业收入	24.3%	26.7%	28.5%	28.8%	29.7%
<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	210.58	486.93	591.52	642.48	888.19	固定资产周转天数	55	38	29	21	15
交易性金融资产	40.00	293.26	293.26	293.26	293.26	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>35</b>	<b>269</b>	<b>172</b>	<b>158</b>	<b>106</b>
应收帐款	148.74	215.38	233.66	396.12	483.37	流动资产周转天数	650	909	883	737	711
应收票据	35.28	32.22	36.42	67.17	77.32	应收帐款周转天数	127	141	134	135	136
预付帐款	5.00	8.46	13.14	16.18	23.31	存货周转天数	201	175	185	184	183
存货	148.22	87.60	238.89	213.50	411.72	总资产周转天数	592	807	940	825	746
其他流动资产	0.86	2.22	2.22	2.22	2.22	投资资本周转天数	331	836	715	608	535
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	24.7%	11.5%	13.7%	15.5%	18.3%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	11.0%	8.8%	9.1%	10.4%	11.3%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	23.6%	10.4%	12.8%	15.3%	17.9%
固定资产	52.13	48.47	48.58	48.03	46.37	费用率					
在建工程	0.70	106.02	158.91	220.58	286.59	销售费用率	1.9%	2.5%	2.3%	2.0%	2.0%
无形资产	0.93	35.56	53.18	73.69	95.59	管理费用率	10.6%	10.7%	10.6%	10.5%	10.0%
其他非流动资产	7.88	29.47	29.47	29.47	29.47	财务费用率	-0.6%	-2.2%	-1.6%	-0.2%	-0.3%
<b>资产总额</b>	<b>693.81</b>	<b>1384.16</b>	<b>1760.88</b>	<b>2078.50</b>	<b>2745.60</b>	三费/营业收入	12.0%	11.0%	11.2%	12.3%	11.7%
短期债务	0.00	0.00	-0.45	-0.90	-1.28	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	141.14	120.99	203.62	255.84	384.19	资产负债率	55.5%	23.7%	33.2%	33.0%	38.0%
应付票据	30.70	7.02	76.69	29.86	114.25	负债权益比	124.6%	31.1%	49.8%	49.4%	61.3%
其他流动负债	4.56	13.56	13.56	13.56	13.56	流动比率	1.65	3.54	2.50	2.47	2.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.17	3.18	2.01	2.06	1.70
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	169.14	489.09	12040.83	-6020.19	-3854.31
<b>负债总额</b>	<b>384.90</b>	<b>328.01</b>	<b>585.19</b>	<b>686.88</b>	<b>1043.28</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DPS(元)	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00
股本	61.80	82.40	98.88	98.88	98.88	分红比率					
留存收益	127.35	248.98	368.51	584.45	895.14	股息收益率		0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>308.91</b>	<b>1056.15</b>	<b>1175.69</b>	<b>1391.63</b>	<b>1702.32</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)	1.24	1.61	1.63	2.18	3.14
净利润	76.40	121.62	160.74	215.94	310.69	BVPS(元)	5.00	12.82	11.89	14.07	17.22
加:折旧和摊销	8.10	11.18	12.86	14.66	15.67	PE(X)	0.0	44.8	40.8	30.4	21.1
资产减值准备	7.91	14.30	1.08	1.26	1.35	PB(X)	0.0	5.6	5.6	4.7	3.9
公允价值变动损失	0.00	-3.26	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	0.49	0.07	0.01	-0.04	-0.09	P/S	0.0	12.8	10.9	7.8	5.6
投资收益	-1.42	-2.90	-1.81	-2.51	-3.49	EV/EBITDA	-2.2	40.4	32.4	23.2	15.7
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-0.70	-87.84	58.61	-80.00	24.77	PEG	0.0	0.8	1.3	0.9	0.5
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>88.02</b>	<b>52.45</b>	<b>231.50</b>	<b>149.30</b>	<b>348.90</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>21.00</b>	<b>-681.95</b>	<b>-85.25</b>	<b>-97.94</b>	<b>-102.90</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-23.22</b>	<b>610.57</b>	<b>-41.67</b>	<b>-0.41</b>	<b>-0.29</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。