

景业智能 (688290.SH) / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2023年4月24日

评级：增持（维持）

市场价格：66.34元

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email: fengsheng@r.qizq.com.cn

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

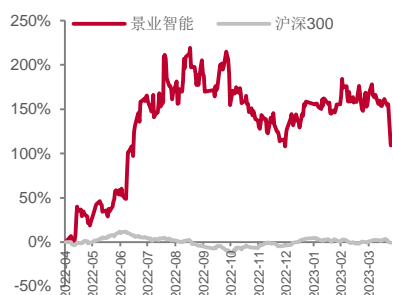
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	349	463	635	875	1,161
增长率 yoy%	69%	33%	37%	38%	33%
净利润(百万元)	76	122	166	224	300
增长率 yoy%	44%	59%	37%	35%	34%
每股收益(元)	0.77	1.23	1.68	2.27	3.03
每股现金流量	0.89	0.53	1.38	2.12	3.12
净资产收益率	25%	12%	14%	16%	18%
P/E	85.9	53.9	39.5	29.2	21.9
P/B	21.2	6.2	5.4	4.6	3.9

备注：选取4月24日公司股价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

基本状况

总股本(百万股)	99
流通股本(百万股)	21
市价(元)	66.34
市值(百万元)	6,560
流通市值(百万元)	1,394

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、景业智能 (688290) 深度报告：
乘核工业智能化春风，智能装备龙头
冉冉升起-20230322

投资要点

- **事件：**公司发布2023年一季报，实现营收5198.6万元，同比增长39.8%；实现归母净利润581.8万元，同比增长157.6%；实现扣非归母净利润480.5万元，同比增长149.24%。
- **一季度业绩同比维持高增长，经营效率持续提升。**公司一季度在手订单按计划顺利完成验收，利润增速显著高于收入增速，表明公司经营效益显著提升：2023年一季度公司毛利率为54.28%，同比增加2.9个百分点；净利率为11.19%，同比增加5.12个百分点。随公司经营规模持续扩大，我们对后续规模效应的持续呈现持乐观态度。
- **乏燃料处理产能建设将大幅带动智能装备市场需求。**随着我国核电加速建设，年新增乏燃料将逐渐增加，预计2030年我国年新增乏燃料将达2467吨，2021-2030年CAGR达到11.5%。我国乏燃料回收技术打通较晚，目前仅有50t/年的实验产能，供给严重不足。在此背景下，我国已开建合计400t/年新增产能，未来有望进入乏燃料处理产能建设持续上行期。乏燃料处理环节辐射性较强，所用的智能装备与机器人必须具备耐辐照、高可靠性、长寿命等特性，因此对装备和机器人制造的设计、材料、结构的技术要求极高，行业技术壁垒高企。根据测算，我国需在2035年前建设3-4座800t级乏燃料处理厂方可满足我国乏燃料处理需求。若建设3座800t级乏燃料处理厂，对应的智能装备市场空间为358.6亿元，折算2022-2035年间平均年新增投资额27亿元。
- **公司为核工业智能化领域稀缺标的，核工业装备领域竞争力凸显。**产品方面，公司核工业智能装备及机器人产品在国内市场具备较强竞争力，技术优势突出。中核集团子公司中核浦原为景业智能第二大股东，产业和资本协同效应显著，公司已成为中核集团体系内重要的智能装备供应商，具备卡位优势。我们认为在技术优势和行业卡位优势的加持下，公司在核工业领域已具备较强竞争力。
- **定增项目实施在即，挖潜核产业链大有可为。**本次定增项目拟募集资金总额不超过2.11亿元，用于在浙江海盐建设高端核技术装备制造基地项目。通过本次定增，公司将进一步扩充核智能装备生产能力，预计投产后将增加年产25套核技术应用、核化工智能装备的生产能力；同时针对用于高放废液处理领域的专用玻璃珠开展研发试制，形成300吨/年的玻璃珠供货能力。公司持续挖潜核工业智能制造产业链，在研项目主要围绕核药、核电数字化运维、核电站退役等新兴领域进行，未来前景值得期待。
- **维持“增持”评级。**受益于核电高速发展及核燃料循环产业智能化趋势，核工业智能装备市场有望长期向好。预计公司2023-2025年的归母净利润分别为1.66、2.24、3.00亿元，对应PE分别为39.5、29.2、21.9倍。公司是二级市场上收入占比中“含核量”最高的标的之一，具备稀缺性和持续成长性，维持“增持”评级。
- **风险提示事件：**政策变化的风险；客户集中度高的风险；订单取得不连续使业绩波动的风险；募投项目推进不及预期风险；业绩的季节性风险；研报使用的信息更新不及时的风险；行业规模测算偏差风险。

图表 1: 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	487	191	263	348	营业收入	463	635	875	1,161
应收票据	32	44	61	81	营业成本	243	329	448	587
应收账款	215	290	394	519	税金及附加	3	4	6	8
预付账款	8	11	16	20	销售费用	12	16	22	29
存货	88	119	162	212	管理费用	49	64	86	111
合同资产	19	26	36	48	研发费用	42	57	81	108
其他流动资产	324	336	352	371	财务费用	-10	-9	-6	-6
流动资产合计	1,155	991	1,246	1,552	信用减值损失	-11	-8	-8	-8
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-3	-3	-3
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	3	3	3	3
固定资产	48	245	431	895	投资收益	3	2	2	2
在建工程	106	406	706	306	其他收益	20	20	20	20
无形资产	36	67	96	122	营业利润	137	187	252	337
其他非流动资产	39	39	39	39	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	229	757	1,272	1,362	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,384	1,749	2,518	2,913	利润总额	137	187	252	337
短期借款	0	115	538	487	所得税	15	21	28	37
应付票据	7	10	13	17	净利润	122	166	224	300
应付账款	121	164	223	293	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	122	166	224	300
合同负债	117	161	222	294	NOPLAT	112	159	219	294
其他应付款	1	1	1	1	EPS(按最新股本摊薄)	1.23	1.68	2.27	3.03
一年内到期的非流动									
负债	4	4	4	4					
其他流动负债	75	85	100	118	主要财务比率				
流动负债合计	326	541	1,103	1,214	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	32.9%	37.0%	37.8%	32.6%
其他非流动负债	2	2	2	2	EBIT 增长率	49.3%	41.0%	38.3%	34.3%
非流动负债合计	2	2	2	2	归母公司净利润增长				
负债合计	328	543	1,105	1,216	率	59.2%	36.6%	35.1%	33.6%
归属母公司所有者权					获利能力				
益	1,056	1,206	1,414	1,697	毛利率	47.7%	48.1%	48.8%	49.4%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	26.2%	26.2%	25.6%	25.8%
所有者权益合计	1,056	1,206	1,414	1,697	ROE	11.5%	13.8%	15.9%	17.7%
负债和股东权益	1,384	1,749	2,518	2,913	ROIC	17.4%	18.1%	15.3%	18.2%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	23.7%	31.0%	43.9%	41.7%
					债务权益比	0.6%	10.1%	38.5%	29.0%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E					

经营活动现金流	52	137	209	308	流动比率	3.5	1.8	1.1	1.3
现金收益	118	166	251	349	速动比率	3.3	1.6	1.0	1.1
存货影响	61	-31	-43	-50	营运能力				
经营性应收影响	-64	-87	-121	-147	总资产周转率	0.3	0.4	0.3	0.4
经营性应付影响	-42	46	63	73	应收账款周转天数	141	143	141	142
其他影响	-20	43	59	83	应付账款周转天数	195	156	156	158
投资活动现金流	-682	-540	-550	-160	存货周转天数	175	113	113	115
资本支出	-143	-537	-547	-145	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	1.23	1.68	2.27	3.03
其他长期资产变化	-539	-3	-3	-15	每股经营现金流	0.63	1.66	2.54	3.74
融资活动现金流	611	107	413	-62	每股净资产	12.82	14.63	17.16	20.60
借款增加	-2	115	423	-52	估值比率				
股利及利息支付	0	-23	-30	-41	P/E	54	39	29	22
股东融资	643	0	0	0	P/B	6	5	5	4
其他影响	-30	15	20	31	EV/EBITDA	93	66	44	32

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。