

景业智能 (688290.SH)

2023年08月30日

项目交付推迟影响业绩确认,持续受益乏燃料后处理设施建设

投资评级: 增持(下调)

——公司信息更新报告

日期	2023/8/30
当前股价(元)	51.58
一年最高最低(元)	107.00/44.90
总市值(亿元)	52.71
流通市值(亿元)	24.25
总股本(亿股)	1.02
流通股本(亿股)	0.47
近3个月换手率(%)	75.99

孟鹏飞(分析师)	熊亚威(分析师)
mengpengfei@kysec.cn	xiongyawei@kysec.cn
证书编号: S0790522060001	证书编号: S0790522080004

● 项目交付推迟影响业绩确认,持续受益乏燃料后处理设施建设

公司2023年H1营业收入0.93亿元,同比下降37.68%;归母净利润0.10亿元,同比下降70.44%。其中Q2营业收入0.41亿元,同比下降63.53%;归母净利润0.05亿元,同比下降85.93%。其业绩短期承压的主要原因为,受大客户项目规划及验收节点影响,项目交付验收减少。公司为国内核工业智能设备龙头,通过投资收购扩张核工业业务版图,有望持续受益乏燃料后处理设施建设。但公司业绩受大客户项目规划影响较大,存在不确定性。因此,我们下调盈利预测,预计2023-2025年公司归母净利1.42/1.99/2.69亿元(前值1.60/2.28/3.00亿元),当前股价对应PE为37.0/26.5/19.6倍。下调至“增持”评级。

● 毛利率维持高位,研发投入持续加大

2023年H1公司毛利率51.76%,同比提升3.6pct;净利率11.33%,同比下降12.55pct;受收入确认的影响,公司2023年H1期间费率波动较大,销售费率/管理费用率/财务费率/研发费率分别为7.10%/27.23%/-6.09%/25.07%,同比+3.93/+10.51/-4.37/14.55pct。研发方面,公司重点领域包括用于医用同位素制备的箱室智能装备和核化工智能化系统等。盈利能力方面,公司产品核工业设备具有耐辐照、耐腐蚀等性能要求,客户验证壁垒高,毛利率有望维持在相对高位。

● 投资收购扩张核工业业务版图,持续受益乏燃料后处理设施建设加速

2023年8月,公司发布公告,拟参股西核设备,扩充核电燃料操作与贮存系统设备业务储备。2023年4月,公司收购天津迦自机器人,新增防爆AGV产品,应用于核工业、军工等领域。公司完成两项收购后,有望扩充核工业智能装备业务版图,贯通核燃料循环产业链上下游,持续受益乏燃料后处理设施建设加速。

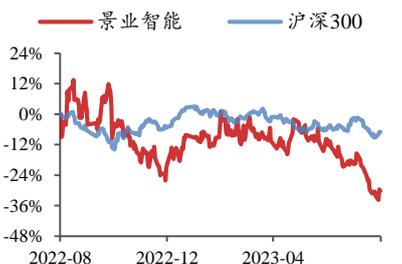
● **风险提示:** 乏燃料后处理设施建设不及预期;行业竞争风险;项目交付波动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	349	463	545	715	995
YOY(%)	69.0	32.9	17.5	31.3	39.2
归母净利润(百万元)	76	122	142	199	269
YOY(%)	44.0	59.2	17.1	39.9	35.1
毛利率(%)	44.6	47.7	48.8	49.1	48.7
净利率(%)	21.9	26.2	26.2	27.9	27.1
ROE(%)	24.7	11.5	12.3	14.8	16.8
EPS(摊薄/元)	0.75	1.19	1.39	1.95	2.64
P/E(倍)	69.0	43.3	37.0	26.5	19.6
P/B(倍)	17.1	5.0	4.6	3.9	3.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《Q1业绩亮眼,持续受益核工业设施建设—公司信息更新报告》-2023.4.25
- 《业绩符合预期,定增扩充核智能装备生产能力—公司信息更新报告》-2023.3.21
- 《核工业智能装备龙头,乏燃料市场大有可为—公司首次覆盖报告》-2023.3.16

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	621	1155	1313	1464	1800
现金	211	487	757	725	760
应收票据及应收账款	184	248	198	408	436
其他应收款	4	3	7	5	12
预付账款	5	8	9	13	18
存货	148	88	202	164	358
其他流动资产	69	321	140	149	216
非流动资产	73	229	256	312	390
长期投资	0	0	1	11	21
固定资产	52	48	89	140	203
无形资产	1	36	40	45	51
其他非流动资产	20	145	127	117	116
资产总计	694	1384	1569	1776	2190
流动负债	376	326	410	430	590
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	172	128	216	235	394
其他流动负债	204	198	194	195	195
非流动负债	9	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	2	2	2	2
负债合计	385	328	411	432	592
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	62	82	99	99	99
资本公积	120	725	708	708	708
留存收益	127	249	379	558	791
归属母公司股东权益	309	1056	1157	1344	1598
负债和股东权益	694	1384	1569	1776	2190

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	88	52	137	29	155
净利润	76	122	142	199	269
折旧摊销	4	6	7	11	15
财务费用	-2	-10	-11	-15	-12
投资损失	-1	-3	-2	-12	-13
营运资金变动	-6	-93	12	-139	-83
其他经营现金流	17	31	-12	-15	-21
投资活动现金流	21	-682	167	-64	-117
资本支出	13	125	33	57	83
长期投资	33	-560	-1	-10	-10
其他投资现金流	1	3	201	4	-24
筹资活动现金流	-23	611	-34	3	-3
短期借款	-1	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	21	16	0	0
资本公积增加	5	605	-16	0	0
其他筹资现金流	-27	-15	-34	3	-3
现金净增加额	86	-19	270	-32	35

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	349	463	545	715	995
营业成本	193	243	279	364	511
营业税金及附加	2	3	3	4	6
营业费用	7	12	11	14	15
管理费用	37	49	56	72	95
研发费用	29	42	45	59	81
财务费用	-2	-10	-11	-15	-12
资产减值损失	-2	-3	-2	-3	-5
其他收益	10	20	11	15	15
公允价值变动收益	0	3	1	1	1
投资净收益	1	3	2	12	13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	87	137	162	226	305
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	87	137	162	227	305
所得税	10	15	20	27	36
净利润	76	122	142	199	269
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	76	122	142	199	269
EBITDA	85	129	152	216	299
EPS(元)	0.75	1.19	1.39	1.95	2.64

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	69.0	32.9	17.5	31.3	39.2
营业利润(%)	41.1	58.0	18.7	39.6	34.8
归属于母公司净利润(%)	44.0	59.2	17.1	39.9	35.1
获利能力					
毛利率(%)	44.6	47.7	48.8	49.1	48.7
净利率(%)	21.9	26.2	26.2	27.9	27.1
ROE(%)	24.7	11.5	12.3	14.8	16.8
ROIC(%)	112.8	43.2	45.8	37.8	38.7
偿债能力					
资产负债率(%)	55.5	23.7	26.2	24.3	27.0
净负债比率(%)	-64.2	-45.6	-65.3	-53.9	-47.5
流动比率	1.6	3.5	3.2	3.4	3.1
速动比率	1.2	3.2	2.7	3.0	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.8	2.5	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	2.0	1.9	2.0	1.9	1.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	1.19	1.39	1.95	2.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	0.51	1.34	0.29	1.52
每股净资产(最新摊薄)	3.02	10.34	11.33	13.16	15.64
估值比率					
P/E	69.0	43.3	37.0	26.5	19.6
P/B	17.1	5.0	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA	57.5	33.6	28.0	19.8	14.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn