

科新机电 (300092.SZ)

盈利能力提升，持续受益核工业自主可控

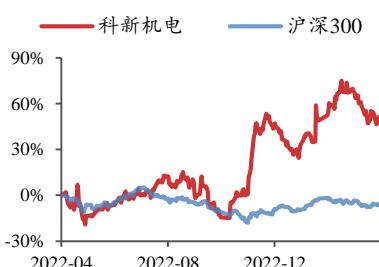
2023年04月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/3/31
当前股价(元)	15.20
一年最高最低(元)	17.88/8.05
总市值(亿元)	41.64
流通市值(亿元)	25.47
总股本(亿股)	2.74
流通股本(亿股)	1.68
近3个月换手率(%)	155.29

股价走势图



相关研究报告

《核燃料运输容器隐形冠军，国产替代空间广阔——公司首次覆盖报告》
-2023.1.3

孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

证书编号: S0790522060001

熊亚威（分析师）

xiongyawei@kysec.cn

证书编号: S0790522080004

● 核燃料运输容器国产替代领军企业，持续受益核工业自主可控

公司2022年营业收入10.75亿元，同增13.42%；归母净利1.21亿元，同增29.7%。公司为国内核燃料运输容器国产替代领军企业，光伏订单显著增长，新燃料运输容器批量生产常态化。有望持续受益核电核准加速、乏燃料后处理产能提升及核工业自主可控。公司目前仍然面临产能桎梏，但整体盈利能力改善超预期，营销订单创历史新高。因此，我们下调2023-2024年的营收预测，但维持2023-2024年盈利预测，新增2025年盈利预测；预计2023-2025年公司营收16.33/23.72/30.21亿元（2023-2024年前值18.34/26.15亿元）；归母净利1.85/2.68/3.46亿元，对应EPS 0.52/0.80/1.16元，当前股价对应PE为22.2/15.3/11.9倍，维持“买入”评级。

● 盈利能力改善，净利率创5年新高

公司2022年毛利率24.08%，较2021年提升1.54%；净利率11.24%，较2021年提升1.5%，创5年新高。公司盈利能力提升得益于核电等高毛利新能源高端装备和天然气化工设备的营收占比和毛利率的提高。其中新能源高端装备营收占比由2021年的24.5%升至43.9%，毛利率由2021年的23.4%升至26.0%；天然气化工设备营收占比由2021年的13.4%升至30.0%，毛利率由2021年的26.15%升至27.0%。乏燃料运输容器产业化后公司盈利能力有望进一步提升。

● 定增突破产能瓶颈，布局氢能领域静待花开

2022年公司募投资金用于高端过程装备制造项目、氢能及特材研发中心建设项目、数字化升级及洁净化改造项目。其中，高端过程装备制造项目建设周期为1.5年；氢能及特材研发中心建设项目建设期1年，研发期2年。项目建成后，公司有望打破现有产能桎梏，实现智能化产线升级，提高装备生产效率并缩短产品交付周期。氢能布局有望助力公司长期增长，若未来中石化等石化化工企业及高温气冷堆核电站实现大规模制氢，公司可享业务相关性及客户优势。

● 风险提示：核电机组开工并网进度不及预期；新燃料、乏燃料运输容器国产替代不及预期；公司产能增幅不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	948	1,075	1,633	2,372	3,021
YOY(%)	29.0	13.4	51.8	45.3	27.4
归母净利润(百万元)	93	121	185	268	346
YOY(%)	16.8	29.7	52.5	45.0	29.0
毛利率(%)	22.5	24.1	26.0	26.9	27.2
净利率(%)	9.7	11.2	11.2	11.2	11.4
ROE(%)	12.4	14.3	18.6	21.6	22.1
EPS(摊薄/元)	0.34	0.44	0.52	0.80	1.16
P/E(倍)	44.0	33.9	22.2	15.3	11.9
P/B(倍)	5.6	4.8	4.2	3.3	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1162	1531	1922	2572	3179	营业收入	948	1075	1633	2372	3021
现金	136	224	340	494	630	营业成本	734	816	1208	1733	2200
应收票据及应收账款	209	324	0	0	0	营业税金及附加	6	6	11	16	19
其他应收款	12	13	25	30	41	营业费用	15	17	24	33	39
预付账款	43	103	119	203	207	管理费用	49	51	84	122	152
存货	404	613	891	1267	1471	研发费用	29	33	52	75	93
其他流动资产	358	254	547	577	830	财务费用	-0	-0	21	56	83
非流动资产	226	287	412	546	633	资产减值损失	-9	2	-16	-24	-30
长期投资	0	4	8	11	15	其他收益	3	3	5	3	4
固定资产	181	177	297	426	509	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	23	19	19	19	18	投资净收益	1	1	-0	3	-0
其他非流动资产	23	86	87	89	91	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	1389	1818	2333	3118	3812	营业利润	108	139	212	309	398
流动负债	637	968	1346	1884	2257	营业外收入	0	1	1	0	1
短期借款	0	0	668	1205	1572	营业外支出	1	0	1	1	1
应付票据及应付账款	222	296	0	0	0	利润总额	108	140	212	308	398
其他流动负债	415	672	678	679	685	所得税	16	19	28	43	55
非流动负债	4	3	3	3	3	净利润	92	121	183	266	343
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-0	-2	-2	-3
其他非流动负债	4	3	3	3	3	归属母公司净利润	93	121	185	268	346
负债合计	641	971	1349	1887	2260	EBITDA	128	157	253	399	528
少数股东权益	9	0	-2	-4	-7	EPS(元)	0.34	0.44	0.68	0.98	1.26
股本	232	232	232	232	232	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	240	240	240	240	240	成长能力					
留存收益	267	375	524	733	997	营业收入(%)	29.0	13.4	51.8	45.3	27.4
归属母公司股东权益	738	847	986	1235	1559	营业利润(%)	15.1	28.4	52.2	45.8	28.8
负债和股东权益	1389	1818	2333	3118	3812	归属于母公司净利润(%)	16.8	29.7	52.5	45.0	29.0
						盈利能力					
						毛利率(%)	22.5	24.1	26.0	26.9	27.2
						净利率(%)	9.7	11.2	11.2	11.2	11.4
						ROE(%)	12.4	14.3	18.6	21.6	22.1
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
经营活动现金流	60	70	-332	-133	21	ROIC(%)	14.8	20.7	15.7	16.3	16.6
净利润	92	121	183	266	343	资产负债率(%)	46.2	53.4	57.8	60.5	59.3
折旧摊销	24	24	27	44	60	净负债比率(%)	-17.7	-26.1	33.6	58.0	60.9
财务费用	-0	-0	21	56	83	流动比率	1.8	1.6	1.4	1.4	1.4
投资损失	-1	-1	0	-3	0	速动比率	1.1	0.8	0.7	0.6	0.7
营运资金变动	-66	-88	-556	-486	-456	营运能力					
其他经营现金流	11	15	-8	-10	-9	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
投资活动现金流	1	-20	-152	-175	-147	应收账款周转率	5.1	4.2	0.0	0.0	0.0
资本支出	15	16	148	175	143	应付账款周转率	6.1	5.2	13.8	0.0	0.0
长期投资	0	-1	-4	-4	-4	每股指标(元)					
其他投资现金流	16	-4	0	4	-0	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.44	0.68	0.98	1.26
筹资活动现金流	3	-16	-68	-75	-105	每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.26	-1.21	-0.49	0.08
短期借款	0	0	668	537	367	每股净资产(最新摊薄)	2.70	3.09	3.60	4.51	5.69
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	44.0	33.9	22.2	15.3	11.9
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	5.6	4.8	4.2	3.3	2.6
其他筹资现金流	3	-16	-736	-613	-472	EV/EBITDA	26.1	20.7	15.0	10.5	8.4
现金净增加额	64	34	-552	-383	-231						

数据来源：聚源、开源证券研究所

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