

景业智能 (688290.SH) / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2024年4月23日

评级: 增持 (维持)

市场价格: 37.00元

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师: 王可

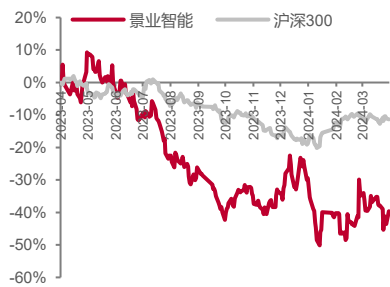
执业证书编号: S0740519080001

Email: wangke@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	102
流通股本(百万股)	60
市价(元)	37.00
市值(百万元)	3,781
流通市值(百万元)	2,205

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

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	463	255	404	535	711
增长率 yoy%	33%	-45%	58%	33%	33%
净利润 (百万元)	122	35	111	149	210
增长率 yoy%	59%	-71%	220%	35%	41%
每股收益 (元)	1.19	0.34	1.08	1.46	2.06
每股现金流量	0.51	0.22	0.32	1.22	1.90
净资产收益率	12%	3%	8%	10%	13%
P/E	31.1	109.0	34.1	25.3	18.0
P/B	3.6	3.0	2.8	2.6	2.3

备注: 选取4月22日公司股份, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

- 事件:** 2024年4月22日, 公司发布2023年报&2024年一季度报。2023年, 公司实现营业收入总收入2.55亿元, 同比下降44.9%; 实现归母净利润0.35亿元, 同比下降71.5%; 实现扣非后归母净利润0.16亿元, 同比下降83.6%。2024年一季度, 公司实现营业收入0.23亿元, 同比下降55.26%; 实现归母净利润-0.11亿元, 同比下降292.05%; 实现扣非后归母净利润-0.14亿元, 同比下降396.64%。
- 项目交付推迟致2023年业绩下滑。** 由于2023年重大项目规划与验收节点较少, 公司收入、利润均大幅下滑; 且由于2023年Q1的高基数因素, 导致2024年Q1收入、利润端同比下滑。公司2023年财务数据中仍有较为可喜的表现:
 - ① **盈利能力保持稳定:** 2023年公司毛利率为47.84%, 与2022年水平持平, 整体毛利率水平并未受到收入下降影响。
 - ② **收入下滑下投入未减:** 在2023年收入下滑背景下, 公司在控制费用同时积极开拓市场, 2023年销售费用同比增长14.8%; 研发费用仅同比小幅下滑4.2%。
- 核产业链景气度持续上升, 资本开支较为旺盛。** 我国2022、2023年均维持每年10台核电机组的较高核准数量。我们认为核电作为重要的低碳发电手段, 随着“3060”双碳目标渐近, 未来建设有望企稳。与之对应, 产业端资本开支较为旺盛。2024年3月, 中国核电公布2024年投资计划, 资本开支同比大幅增长约52%; 同月, 核电关键阀门配套企业江苏神通公司发布定增预案, 拟通过定增方式扩充核电阀门生产能力。
- 核产业链为基石, 同步拓展新业务。** 核领域, 公司以后处理板块为基石, 拓展前段产业环节。核技术应用领域, 把握国内医用同位素领域的发展机遇, 提供医用同位素制备设备、新型高精度耐辐照机器人等产品核服务, 全年订单小幅增量; 核电领域, 公司新增中广核供应商资质, 已推进相关产品研发和合作。非核领域, 公司通过收购天津迦自实现军用特种机器人AGV业务拓展, 开拓军品业务。
- 维持“增持”评级。** 公司布局核产业链, 受益核电及核燃料循环产业智能化趋势, 核工业智能装备市场长期向好。但由于项目招标核交付节奏波动, 公司业绩易受相关影响。我们下调并预测公司2024-2026年的归母净利润分别为1.11 (前值2.01)、1.49 (前值2.49)、2.1亿元, 对应PE分别为34.1、25.3、18.0倍。公司仍是二级市场上收入占比中“含核量”最高的标的之一, 具备稀缺性和业绩弹性, 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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	400	239	198	405	营业收入	255	404	535	711
应收票据	29	46	61	82	营业成本	133	187	243	316
应收账款	192	304	403	535	税金及附加	1	2	3	4
预付账款	4	6	7	10	销售费用	13	16	24	28
存货	97	136	177	231	管理费用	53	52	64	78
合同资产	11	17	23	31	研发费用	41	48	59	78
其他流动资产	375	398	419	447	财务费用	-10	-5	-1	1
流动资产合计	1,098	1,130	1,266	1,709	信用减值损失	-13	-10	-10	-10
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	2	1	1	1
长期股权投资	36	36	36	36	公允价值变动收益	6	3	3	3
固定资产	45	340	604	739	投资收益	3	3	3	3
在建工程	253	253	253	153	其他收益	14	15	15	15
无形资产	48	56	63	70	营业利润	36	115	155	217
其他非流动资产	92	92	92	92	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	474	778	1,048	1,090	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,572	1,907	2,315	2,799	利润总额	36	115	155	217
短期借款	0	97	226	335	所得税	1	3	4	5
应付票据	34	47	61	80	净利润	35	112	151	212
应付账款	117	165	214	279	少数股东损益	0	1	1	2
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	35	111	150	210
合同负债	89	140	186	247	NOPLAT	25	107	150	213
其他应付款	2	2	2	2	EPS(按最新股本摊薄)	0.34	1.08	1.46	2.06
一年内到期的非流动									
负债	3	3	3	3					
其他流动负债	26	29	35	43	主要财务比率				
流动负债合计	271	483	728	989	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	32	65	97	129	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-44.9%	58.1%	32.5%	32.9%
其他非流动负债	6	6	6	6	EBIT 增长率	-79.9%	331.7%	40.5%	41.7%
非流动负债合计	39	71	103	136	归母公司净利润增长				
负债合计	309	554	831	1,124	率	-71.5%	219.5%	34.8%	40.6%
归属母公司所有者权					获利能力				
益	1,260	1,350	1,479	1,669	毛利率	47.8%	53.7%	54.5%	55.5%
少数股东权益	2	3	5	6	净利率	13.7%	27.7%	28.2%	29.8%
所有者权益合计	1,262	1,353	1,484	1,675	ROE	2.7%	8.2%	10.1%	12.5%
负债和股东权益	1,572	1,907	2,315	2,799	ROIC	3.0%	10.3%	11.4%	12.9%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	23.7%	31.0%	19.7%	29.0%
					债务权益比	3.3%	12.6%	22.4%	28.3%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E					

经营活动现金流	22	33	124	194	流动比率	4.1	2.3	1.7	1.7
现金收益	31	116	192	284	速动比率	3.7	2.1	1.5	1.5
存货影响	-10	-39	-41	-53	营运能力				
经营性应收影响	29	-131	-117	-156	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
经营性应付影响	24	61	64	83	应收账款周转天数	287	221	238	237
其他影响	-52	26	25	36	应付账款周转天数	322	272	281	281
投资活动现金流	-219	-307	-307	-107	存货周转天数	250	225	232	232
资本支出	-162	-313	-313	-113	每股指标 (元)				
股权投资	-36	0	0	0	每股收益	0.34	1.08	1.46	2.06
其他长期资产变化	-21	6	6	6	每股经营现金流	0.22	0.32	1.21	1.90
融资活动现金流	185	113	142	120	每股净资产	12.33	13.21	14.47	16.33
借款增加	31	129	162	141	估值比率				
股利及利息支付	-41	-69	-94	-132	P/E	109	34	25	18
股东融资	208	0	0	0	P/B	3	3	3	2
其他影响	-13	53	74	111	EV/EBITDA	228	61	37	25

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。