

中广核技 (000881)

公司研究/简评报告

主业双增长，毛利率逐步改善

—中广核技半年报点评

简评报告/综合

2017 年 08 月 21 日

一、事件概述

近期，中广核技发布 2017 年半年度报告：营业收入 27.35 亿元，同比增长 119.54%；归属上市公司股东净利润 1.45 亿元，同比增长 13.98%；归属于上市公司股东的扣非净利润 1.30 亿元，同比增长 5.87%。

二、分析与判断

➤ 原材料价格上涨影响消除，加速器与改性材料业务双增长

二季度以来，原材料涨价所带来的影响已逐步消除。上半年公司改性高分子材料业务实现营收 18.37 亿元，较去年同期增长 63.01%，毛利率 16.26%，同比减少 3.54 个百分点。一季度受原材料价格大幅上涨影响，公司仅实现净利润 3786.33 万元，同比减少 20.65%。

公司电子加速业务实现快速增长，上半年实现销售 16 台，其中海外订单 3 台。上半年公司电子加速器及辐照加工业务实现营收 8667.65 万元，同比增长 43.71%，毛利率 49.37%，同比增加 10.61 个百分点，较去年增加 2.13 个百分点。

上半年公司房地产、远洋渔业、进出口贸易等传统业务处于略亏状态。上半年子公司大连渔业实现净利润 2485.40 万元，子公司国合汇邦实现净利润-1052.89 万元，子公司大新控股实现净利润-1133.04 万元。上述传统业务与公司电子加速器和改性材料业务之间没有很强的协同效应，未来公司如能够剥离该部分业务，则公司 ROE 等关键财务比率有进一步优化的空间。

上半年公司托管中广核三角洲、中广核贝谷与中广核久源三家公司共取得 772.54 万元的托管收益。上述公司从事辐照技术应用与改性材料业务，与公司业务存在较强的相关性，未来如能够并入上市公司将会产生较一定的协同性与规模效应。

➤ 快速并购实现行业整合，混合所有制助力内生增长

公司自成立以来逐步形成了“内生增长+并购扩张”双驱动的发展模式。公司已建立了一支成熟高效的并购业务团队，核心团队成员均具有丰富的行业经验。

公司通过并购快速实现行业整合与产业布局。上半年公司共完成四项并购业务，取得了河北中联、厦门瑞胜发和江苏金沃 100% 股权和江阴爱科森 60% 股权。上述公司 2017 年备考业绩承诺合计 1.27 亿元，上半年共实现净利润 5001.87 万元。通过连续的并购，公司逐步完善电子束辐照加工网络的布局，在长江三角洲地区已经占有明显优势。公司已拥有辐照中心 9 座，在运电子加速器 43 台套，总功率超过 3,600kW，电子束辐照加工能力位居国内之首。公司改性材料产能也已通过并购活动实现了全国布局。公司能够发挥混合所有制优势，充分利用民企市场化优势与央企在资源与管理方面的优势，推动并购之后的内生增长。

我们预计公司未来将持续并购，推动行业整合与公司产能快速发展。

➤ 事业部制助力平台战略，打造国家级核技术应用平台

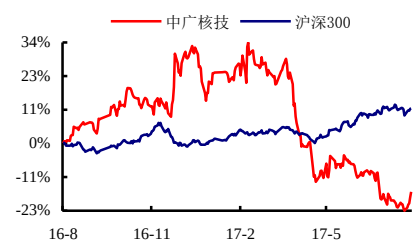
公司采用事业部制，围绕电子加速器核心技术打造国家级核技术应用平台。上半年公司在无损检测用电子加速器、轮胎辐照预硫化电子加速器、电子束辐照处理废水等领域均取得了产业化突破。公司在核医学应用领域战略布局并持续推进，目前已布局质子/重离子治疗项目、C-13 同位素制备和医用直线加速器等业务，未来市场空间广阔。

强烈推荐 上调评级

合理估值： 25.5-30.6 元

交易数据 2017-8-18

收盘价(元)	17.66
近 12 个月最高/最低	28.36/16.31
总股本(百万股)	1,056
流通股本(百万股)	308
流通股比例(%)	29.17
总市值(亿元)	186
流通市值(亿元)	54

该股与沪深 300 走势比较


资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004

电话：010-85127653

邮箱：liuzhenyu@mszq.com

研究助理：樊艳阳

执业证号：S0100116030013

电话：010-85127604

邮箱：fanyanyang@mszq.com

相关研究

1. 中广核技(000881):国内核技术应用稀缺标的，发力核医学市场

三、盈利预测与投资建议

公司在电子加速器制造及辐照应用领域优势明显，并积极布局核医学市场，未来具有较好的成长性。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.51 元、0.73 元和 0.99 元，对应 PE 分别为 34.8X、24.2X 和 17.8X。上调评级，给予“强烈推荐”的评级。

四、风险提示：

宏观经济增速不及预期风险；公司业务发展不及预期的风险；公司管理层变动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,023	5,756	7,344	8,776
增长率（%）	43.9%	90.4%	27.6%	19.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	312	536	770	1,044
增长率（%）	138.1%	72.0%	43.5%	35.7%
每股收益（元）	0.30	0.51	0.73	0.99
PE（现价）	59.8	34.8	24.2	17.8
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	3,023	5,756	7,344	8,776
减：营业成本	2,400	4,477	5,614	6,546
营业税金及附加	24	45	57	68
销售费用	82	156	199	238
管理费用	175	333	425	508
财务费用	29	72	61	58
资产减值损失	6	6	6	6
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	308	667	982	1,353
加：营业外收支净额	56	56	56	56
三、利润总额	364	724	1,038	1,409
减：所得税费用	49	181	260	352
四、净利润	316	543	779	1,057
归属于母公司的利润	312	536	770	1,044
五、基本每股收益 (元)	0.30	0.51	0.73	0.99

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	41.31	20.06	14.10	12.07
成长能力:				
营业收入同比	43.93%	90.42%	27.59%	19.50%
营业利润同比	119.6%	87.8%	47.1%	37.7%
净利润同比	124.6%	72.0%	43.5%	35.7%
营运能力:				
应收账款周转率	1.78	2.44	2.61	2.61
存货周转率	1.79	1.15	2.10	1.31
总资产周转率	0.27	0.51	0.66	0.64
盈利能力与收益质量:				
毛利率	20.6%	22.2%	23.6%	25.4%
净利率	10.4%	9.4%	10.6%	12.0%
总资产净利率 ROA	3.6%	7.1%	9.8%	10.7%
净资产收益率 ROE	6.1%	9.5%	12.0%	14.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.74	1.98	2.50	2.33
资产负债率	53.0%	48.8%	41.6%	44.6%
长期借款/总负债	52.3%	37.5%	25.2%	30.7%
每股指标:				
每股收益	0.30	0.51	0.73	0.99
每股经营现金流量	0.06	-2.24	1.73	-1.48
每股净资产	4.85	5.36	6.09	7.07

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	3,466	58	974	88
应收票据	441	1,296	1,550	1,851
应收账款	1,257	1,061	1,268	1,515
预付账款	345	463	551	631
其他应收款	924	1,683	1,644	2,332
存货	1,344	3,902	2,677	4,995
其他流动资产	59	59	59	59
流动资产合计	8,088	8,522	8,721	11,471
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,186	1,966	1,887	1,660
在建工程	150	150	0	0
无形资产	288	294	277	259
其他非流动资产	6	0	0	0
非流动资产合计	3,007	2,733	2,481	2,236
资产总计	11,096	11,248	11,195	13,700
短期借款	1,899	885	(0)	700
应付票据				
应付账款	1,262	2,110	2,118	2,812
预收账款	167	231	277	330
其他应付款	462	462	462	462
应交税费	70	0	0	0
其他流动负债	625	625	625	625
流动负债合计	4,636	4,314	3,483	4,930
长期借款	1,176	1,176	1,176	1,176
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	1,245	1,177	1,177	1,177
负债合计	5,882	5,491	4,660	6,107
股本	1,056	1,056	1,056	1,056
资本公积	3,218	3,218	3,218	3,218
留存收益	844	1,380	2,150	3,194
少数股东权益	97	103	112	124
所有者权益合计	5,214	5,757	6,536	7,592
负债和股东权益合计	11,096	11,248	11,195	13,700

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	66	-2,361	1,823	-1,567
投资活动现金流量	324	42	42	42
筹资活动现金流量	2,991	-1,089	-949	639
现金及等价物净增加	3,381	-3,408	916	-886

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在自动化、3D打印、工程机械、基础材料等领域有扎实的理论基础和研究经验。

樊艳阳，机械行业研究助理，中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。