

中广核技 (000881)

公司研究/简评报告

三季度利润略增，持续并购做强材料板块

简评报告/综合

2017 年 10 月 30 日

一、事件概述

近期，中广核技发布 2017 年三季度报告：1-9 月公司实现营业收入 43.84 亿元，同比增长 112.9%；归属上市公司股东净利润 2.33 亿元，同比增长 4.64%；归属于上市公司股东的扣非净利润 2.02 亿元，同比增长-5.56%。

二、分析与判断

➤ 原材料涨价拖累三季度利润

公司三季度实现营收 16.49 亿元，同比增长 102.89%，实现归属于上市公司股东净利润 8,880.17 万元，同比增长-7.67%，实现归属于上市公司股东的扣非净利润 7234.42 万元，同比增长-20.90%。

改性材料板块是公司现阶段营收重点，原材料价格持续大幅上涨对利润影响较大。根据 2017 年半年报改性材料板块收入占比为 67%，毛利占比为 61%。公司改性材料板块采用“以销定产”的生产模式，通常在签订订单之后再行采购原材料，主要为树脂类材料。在原材料价格上行阶段，公司改性材料产品毛利率会受到影响。从公司上半年经营情况看，一旦原材料价格趋于稳定，公司毛利率能够很快恢复到正常水平。

➤ 收购苏州博繁，持续做强材料板块

公司同期公告拟通过子公司中广核俊尔，以 6,285 万元对价收购苏州博繁 51% 股权。EPP 产品是新一代改性材料，可应用于汽车、工业电器等行业，目前外企占有国内市场 60% 份额。苏州博繁是国内少数能够规模化生产 EPP 产品的企业。通过本次收购公司将快速切入该细分市场，打造细分领域龙头。苏州博繁承诺 2017-2019 年扣非归母净利润分别不低于 1,250 万元、1,563 万元和 1,953 万元。

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，业务横向拓展性突出，同时积极布局环保与核医学市场，未来具有较好的成长性。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.42 元、0.75 元和 1.10 元，对应 PE 分别为 41.3X、23.1X 和 15.8X。我们看好未来几年国内核技术应用行业持续增长的机会，以及公司基于领先的技术优势和资源优势进行横向拓展所带来的高速成长机会，维持“强烈推荐”的评级。

四、风险提示：

原材料价格持续上涨；公司产能提升不及预期；公司管理层变动。

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	5,743	7,983	11,017
增长率（%）	43.9%	90.0%	39.0%	38.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	312	439	796	1,162
增长率（%）	138.1%	40.7%	81.3%	46.0%
每股收益（元）	0.30	0.42	0.75	1.10
PE（现价）	57.9	41.3	23.1	15.8
PB	2.0	1.9	1.6	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

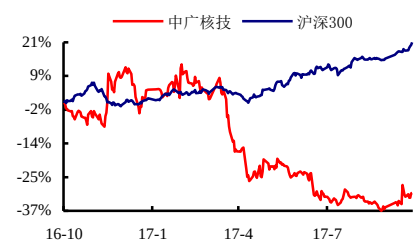
强烈推荐 维持评级

合理估值：23.67—26.52 元

交易数据 2017-10-27

收盘价（元）	17.36
近 12 个月最高/最低	28.36/15.83
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）	183
流通市值（亿元）	53

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

相关研究

1. 中广核技(000881)公司深度研究:行业整合，打造国家级核技术应用平台
2. 中广核技(000881):主业双增长，毛利率逐步改善
3. 中广核技(000881):国内核技术应用稀缺标的，发力核医学市场

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	5,743	7,983	11,017
减：营业成本	2,400	4,595	6,147	8,373
营业税金及附加	24	45	62	86
销售费用	82	156	216	299
管理费用	175	332	462	638
财务费用	29	74	73	105
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	536	1,017	1,511
加：营业外收支净额	56	56	56	56
三、利润总额	364	592	1,074	1,568
减：所得税费用	49	148	268	392
四、净利润	316	444	805	1,176
归属于母公司的利润	312	439	796	1,162
五、基本每股收益 (元)	0.30	0.42	0.75	1.10

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	42.19	23.52	14.65	12.30
成长能力:				
营业收入同比	43.93%	90.00%	39.00%	38.00%
营业利润同比	119.6%	50.8%	89.9%	48.5%
净利润同比	124.6%	40.7%	81.3%	46.0%
营运能力:				
应收账款周转率	1.78	2.45	2.44	2.46
存货周转率	1.79	1.14	1.94	1.26
总资产周转率	0.27	0.50	0.69	0.63
盈利能力与收益质量:				
毛利率	20.6%	20.0%	23.0%	24.0%
净利率	10.4%	7.7%	10.1%	10.7%
总资产净利率 ROA	3.6%	5.9%	9.9%	9.6%
净资产收益率 ROE	6.1%	7.9%	12.5%	15.5%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.74	1.90	2.30	1.76
资产负债率	53.0%	50.3%	44.3%	56.3%
长期借款/总负债	52.3%	38.7%	25.5%	45.0%
每股指标:				
每股收益	0.30	0.42	0.75	1.10
每股经营现金流量	0.06	-2.38	0.91	-2.86
每股净资产	4.85	5.26	6.02	7.12

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	3,466	57	80	110
应收票据	441	1,291	1,802	2,467
应收账款	1,257	1,057	1,474	2,018
预付账款	345	484	626	886
其他应收款	924	1,677	1,939	3,051
存货	1,344	4,040	3,164	6,648
其他流动资产	59	59	59	59
流动资产合计	8,088	8,666	9,144	15,240
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	7	0	0	0
非流动资产合计	3,007	2,726	2,474	2,229
资产总计	11,096	11,392	11,618	17,469
短期借款	1,899	1,040	137	3,250
应付票据				
应付账款	1,262	2,199	2,431	3,875
预收账款	167	230	323	440
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	4,556	3,977	8,653
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	5,734	5,155	9,830
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	1,283	2,079	3,241
少数股东权益	97	102	111	125
所有者权益合计	5,214	5,658	6,463	7,639
负债和股东权益合计	11,096	11,392	11,618	17,469

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	66	-2,514	960	-3,016
投资活动现金流量	324	42	42	42
筹资活动现金流量	2,991	-936	-979	3,004
现金及等价物净增加	3,381	-3,408	22	30

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。

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。