

中广核技 (000881.SZ)

2022 年报&2023 一季报点评：业绩同比上升 12.46%，核环保、核医疗持续取得突破

增持

核心观点

2022 年收入同比下降 13.18%，归母净利润同比上升 12.46%。公司 2022 实现营收 69.45 亿元，同比下降 13.18%；归母净利润 1.99 亿元，同比上升 12.46%。2022 毛利率/净利率为 17.87%/5.59%，同比变动-1.74/+1.04 个 pct。2022 公司销售/管理/研发/财务费用率为 2.04%/9.48%/4.95%/1.66%，同比变动+0.33/+0.97/-0.45/+0.96 个 pct。2022 公司经营性现金流净额为 5.64 亿元，同比变动+18.48%。**2023Q1** 公司实现营收 12.26 亿元，同比下降 37.58%，归母净利润-0.26 亿元，同比下降 167.55%，2023Q1 毛利率/净利率分别为 14.84%/-1.80%，同比变动+0.29/-5.21 个 pct。

加速器多方向实现增长，辐照加工业务稳中有升。分产品看，电子加速器及辐照加工/新材料/进出口贸易/远洋运输营收分别为 5.44/49.47/2.35/6.40 亿元，同比变动+8.94%/-4.96%/-69.26%/-15.64%，毛利率 33.36%/10.45%/27.79%/58.38%，同比变动-7.31/-2.46/+21.25/-9.20 个 pct。**加速器方面**，2022 新签订单 76 台，合同额同比增加 45.86%，其中消毒灭菌加速器销量创历史新高，海外加速器安调交付 4 台，新签销售 5 台，并首次在土耳其实现销售，此外公司自主研发的“120keV-520mA 电子帘加速器”取得重大突破；**辐照加工方面**，收入约 2.11 亿元，同比增加 0.40%，新投运的辐照站点运营首年即取得正收益；**新材料方面**，公司生产的线缆料稳居行业前列，其中光通信材料居国内龙头地位。

核环保、核医疗持续取得突破。**核环保方面**，2022 年子公司达胜科技新签 8 项合同，其中 3 项来自化工废水行业，3 项来自生活污水处理行业，2 项来自垃圾渗滤液行业，由达胜科技承建的我国首个电子束全量化处理垃圾渗滤液示范项目达成工艺流程全线贯通，标志着中国电子束辐照处理废水技术水平走在世界前列；**核医疗方面**，公司 2022 年完成 2 台质子设备签约，与医科达中国开展战略合作，推动放射治疗精准化、标准化；同位素方面，公司与九院二所等 4 家单位签署代销协议，预计 2025 年实现质子设备自主化生产，2024 年上半年同位素项目可正式投入运行。

风险提示：市场需求不及预期；新领域拓展不及预期；原材料价格波动。

投资建议：公司是非动力核技术应用领域的领先企业，布局直线加速器业务，核环保、核医疗持续取得突破，我们小幅上调公司 2023-25 年归母净利润为 2.33/2.72/3.19 亿元（2023-24 年前值 2.26/2.66 亿元），对应 PE 32/27/23 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,999	6,945	8,116	9,391	10,889
(+/-%)	20.3%	-13.2%	16.9%	15.7%	15.9%
净利润(百万元)	177	199	233	272	319
(+/-%)	-34.8%	12.5%	17.3%	16.8%	17.2%
每股收益(元)	0.19	0.21	0.25	0.29	0.34
EBIT Margin	6.0%	2.6%	4.1%	4.3%	4.8%
净资产收益率(ROE)	2.9%	3.1%	3.7%	4.5%	5.4%
市盈率(PE)	41.7	37.1	31.6	27.1	23.1
EV/EBITDA	19.0	21.8	22.0	20.4	18.9
市净率(PB)	1.21	1.17	1.18	1.21	1.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

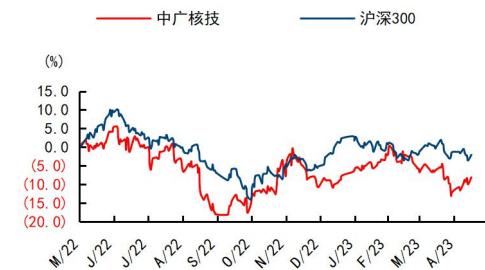
机械设备·专用设备

证券分析师：吴双 联系人：年亚颂
0755-81981362 0755-81981159
wushuang@guosen.com.cn niyanasong@guosen.com.cn
S0980519120001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	7.96 元
总市值/流通市值	7526/6177 百万元
52 周最高价/最低价	9.75/6.97 元
近 3 个月日均成交额	51.52 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

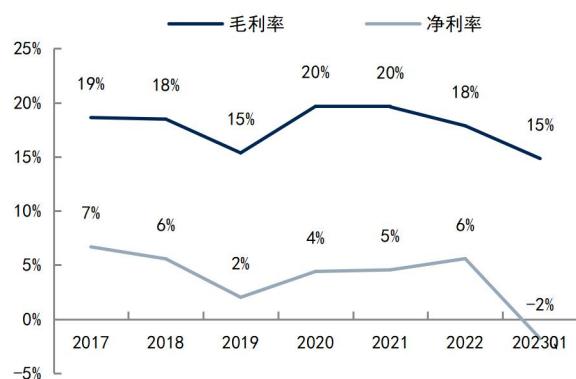
- 《中广核技(000881.SZ)-2022半年报点评：业绩同比下降4.31%，核环保、核医疗领持续取得突破》——2022-09-04
- 《中广核技(000881.SZ)-非动力核技术应用领先企业，营收同比增长20.25%》——2022-05-10
- 《中广核技-000881-2021年三季报点评：业绩稳健，核环保、核医学应用有所突破》——2021-11-04

图1：中广核技 2022 营收同比-13.18%

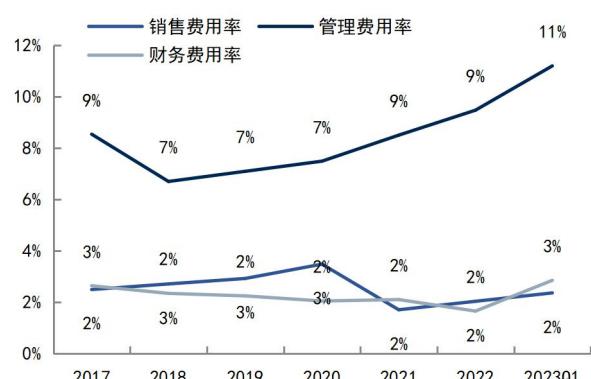

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中广核技 2022 归母净利润同比+12.46%


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中广核技盈利能力略有下降


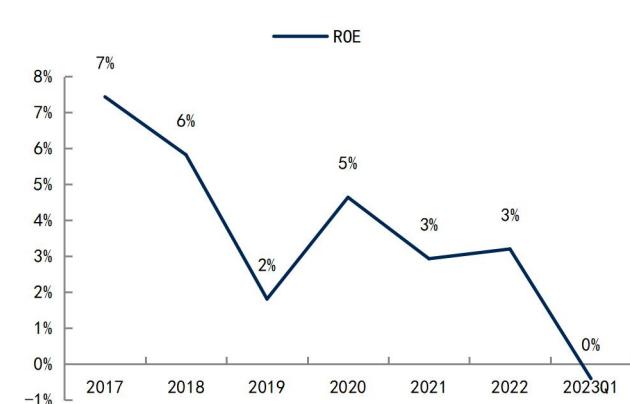
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中广核技期间费用有所上升


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：中广核技研发费用维持高位


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：中广核技ROE下降


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

证券简称	投资评级	收盘价	总市值(亿元)	EPS				PE			
				21A	22A	23E	24E	21A	22A	23E	24E
碧水源	未评级	211.29	5.83	0.16	0.16	0.49	0.56	36.44	36.44	11.83	10.46
中国核电	未评级	1,351.08	7.16	0.46	0.46	0.54	0.60	15.57	15.57	13.16	12.00
中国同辐	未评级	58.54	18.30	1.05	1.05	-	-	17.43	17.43	-	-
						平均值	23.14	23.14	12.50	11.23	
中广核技	增持	73.74	7.80	0.19	0.21	0.25	0.29	41.73	37.10	31.64	27.08

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：未评级公司系Wind一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1722	1604	1749	1692	1682	营业收入	7999	6945	8116	9391	10889
应收款项	3524	3176	3534	4174	4854	营业成本	6430	5704	6623	7626	8835
存货净额	1843	1242	1746	1956	2191	营业税金及附加	31	31	36	40	48
其他流动资产	770	823	872	1009	1210	销售费用	137	142	162	188	218
流动资产合计	8342	7197	8252	9182	10288	管理费用	680	658	705	819	933
固定资产	2970	2696	3008	3217	3361	研发费用	238	231	260	310	338
无形资产及其他	992	997	958	919	880	财务费用	168	115	114	150	196
投资性房地产	1004	1067	1067	1067	1067	投资收益	11	11	13	12	12
长期股权投资	14	15	16	17	19	资产减值及公允价值变动	75	29	44	49	41
资产总计	13322	11972	13301	14402	15615	其他收入	(295)	94	(260)	(310)	(338)
短期借款及交易性金融负债	2410	2528	3220	4160	5256	营业利润	343	428	273	319	374
应付款项	1611	1202	1584	1785	2032	营业外净收支	(10)	(8)	0	0	0
其他流动负债	982	539	849	959	1034	利润总额	333	420	273	319	374
流动负债合计	5003	4269	5653	6904	8322	所得税费用	(31)	32	41	48	56
长期借款及应付债券	1129	502	502	502	502	少数股东损益	187	189	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	515	459	468	469	453	归属于母公司净利润	177	199	233	272	319
长期负债合计	1644	961	971	971	955	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	6647	5231	6624	7875	9277	净利润	177	199	233	272	319
少数股东权益	573	416	416	416	417	资产减值准备	48	(45)	6	2	2
股东权益	6102	6326	6261	6111	5921	折旧摊销	254	399	307	338	362
负债和股东权益总计	13322	11972	13301	14402	15615	公允价值变动损失	(75)	(29)	(44)	(49)	(41)
						财务费用	168	115	114	150	196
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(22)	(115)	(201)	(674)	(809)
每股收益	0.19	0.21	0.25	0.29	0.34	其它	(128)	(136)	(5)	(2)	(1)
每股红利	0.27	0.41	0.32	0.45	0.54	经营活动现金流	254	273	296	(112)	(167)
每股净资产	6.45	6.69	6.62	6.46	6.26	资本开支	0	(35)	(545)	(461)	(428)
ROIC	9%	5%	5%	6%	7%	其它投资现金流	145	131	0	0	0
ROE	3%	3%	4%	4%	5%	投资活动现金流	144	95	(546)	(462)	(430)
毛利率	20%	18%	18%	19%	19%	权益性融资	56	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	3%	4%	4%	5%	负债净变化	217	(627)	0	0	0
EBITDA Margin	9%	8%	8%	8%	8%	支付股利、利息	(253)	(388)	(298)	(423)	(509)
收入增长	20%	-13%	17%	16%	16%	其它融资现金流	(493)	1545	693	940	1096
净利润增长率	-35%	12%	17%	17%	17%	融资活动现金流	(507)	(486)	395	517	587
资产负债率	54%	47%	53%	58%	62%	现金净变动	(110)	(118)	145	(57)	(10)
息率	3.4%	5.3%	4.0%	5.7%	6.9%	货币资金的期初余额	1832	1722	1604	1749	1692
P/E	41.7	37.1	31.6	27.1	23.1	货币资金的期末余额	1722	1604	1749	1692	1682
P/B	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	企业自由现金流	0	414	(158)	(450)	(435)
EV/EBITDA	19.0	21.8	22.0	20.4	18.9	权益自由现金流	0	1332	438	363	495

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032