

增持

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

核心观点

2022 上半年收入同比增长 29.42%，归母净利润同比下降 4.31%。公司 2022H1 实现营收 43.15 亿元，同比增长 29.42%；归母净利润 1.24 亿元，同比下降 4.31%，业绩下降主要系：1) 疫情影响开工、物流；2) 原材料价格上涨。2022H1 毛利率/净利率为 14.98%/4.84%，同比变动-6.69/-0.82 个 pct。单季度看，2022Q2 实现营收 23.50 亿元，同比增长 23.55%，归母净利润 0.86 亿元，同比下降 19.13%，毛利率/净利率为 15.35%/6.04%，同比变动-7.84/-1.50 个 pct，环比+0.80/+2.63 个 pct。2022H1 公司销售/管理/研发/财务费用率为 1.46%/7.65%/2.58%/1.05%，同比变动-1.63/-4.81/-0.69/-1.49 个 pct，期间费用控制良好。

改性高分子材料稳健，辐照加工受疫情影响有所下降。分业务看，改性高分子材料/电子加速器及辐照加工/进出口贸易/远洋运输营收分别为 24.41/2.08/10.38/3.95 亿元，同比变动-0.03%/-8.53%/+748.11%/+50.37%，毛利率 9.68%/37.89%/3.72%/63.87%。加速器方面，2022H1 公司新签加速器订单 34 台（含海外 2 台），销售额同比增长 25%，消毒灭菌加速器销售台数同比增长 83.33%；辐照加工方面，2022H1 实现营收约 0.9 亿元，同比下降 6.5%，主要系：1) 辐照站点主要位于长三角，辐照加工产品物流运输受疫情影响较大；2) 公司新建辐照站点区域市场处于培育期，收入规模暂时较小，尚不能覆盖到相关成本和费用。新材料方面，公司新品辐照交联材料、光通信产、XETFE 产品、TP0 防水卷材料、31247 电缆料、生物可降解膜袋料上半年销售额均取得较快增长。

核环保、核医疗领持续取得突破。核环保方面，2022H1 公司积极开拓城市污水处理、垃圾渗滤液等新应用场景，新签成都永盛污水处理厂尾水提标改造项目，并与铜陵市就污水处理及电子加速器辐照技术应用中心项目签署投资意向协议，其他已签项目也在持续推进；核医疗方面，2022H1 公司与中核扬州质子中心签约质子治疗设备，标志公司第二台质子治疗设备落地。同位素方面，公司与部分客户达成铯铷发生器、镭-177 等产品长期供货协议。

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，发展核环保、核医学等新应用领域，有望进一步打开成长空间。考虑到疫情对制造业影响，我们下调公司 2022-24 年归母净利润为 1.93/2.26/2.66 亿元（2022-24 年前值 2.18/2.67/3.15 亿元），对应 PE 40/34/29 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,652	7,999	9,075	10,445	12,074
(+/-%)	-5.3%	20.3%	13.5%	15.1%	15.6%
净利润(百万元)	271	177	193	226	266
(+/-%)	164.0%	-34.8%	9.3%	17.1%	17.8%
每股收益(元)	0.29	0.19	0.20	0.24	0.28
EBIT Margin	4.8%	6.0%	4.4%	4.2%	4.1%
净资产收益率 (ROE)	4.5%	2.9%	3.2%	3.8%	4.5%
市盈率 (PE)	28.2	43.3	39.6	33.8	28.7
EV/EBITDA	23.9	19.4	20.8	21.0	20.6
市净率 (PB)	1.28	1.25	1.27	1.27	1.29

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

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：年亚颂

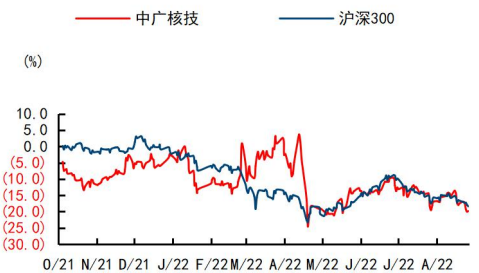
0755-81981159

nianyason@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	8.11 元
总市值/流通市值	7664/6293 百万元
52 周最高价/最低价	11.07/7.29 元
近 3 个月日均成交额	57.82 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

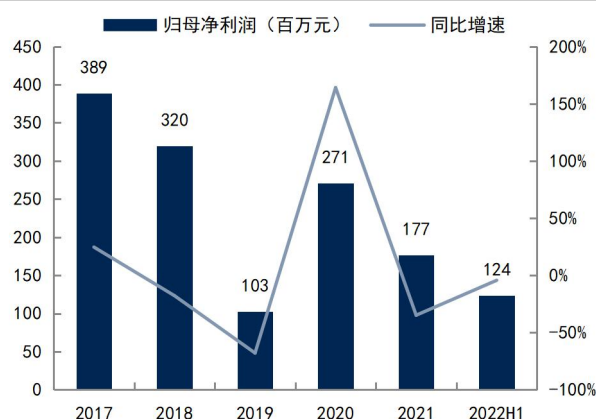
- 《中广核技 (000881.SZ) - 非动力核技术应用领先企业，营收同比增长 20.25%》——2022-05-10
- 《中广核技-000881-2021 年三季报点评：业绩稳健，核环保、核医学应用有所突破》——2021-11-04
- 《中广核技-000881-重大事件快评：前三季度业绩略增，加速器业务值得期待》——2017-10-16
- 《中广核技-000881-重大事件快评：半年业绩预增，成长趋势恢复》——2017-07-13
- 《中广核技-000881-重大事件快评：进军无损检测领域，业绩实现与高成长性不变——附高管电话会议纪要》——2017-05-15

图1：中广核技 2022H1 营收同比+29.42%



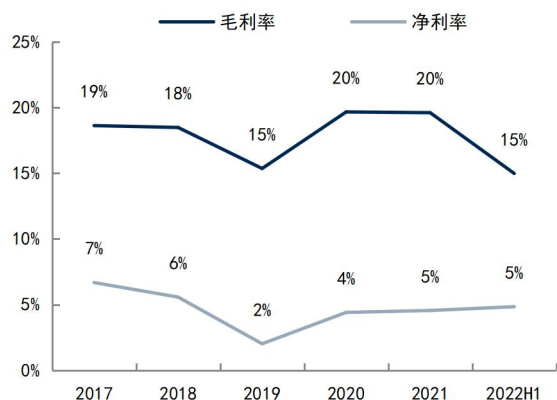
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中广核技 2022H1 归母净利润同比-4.31%



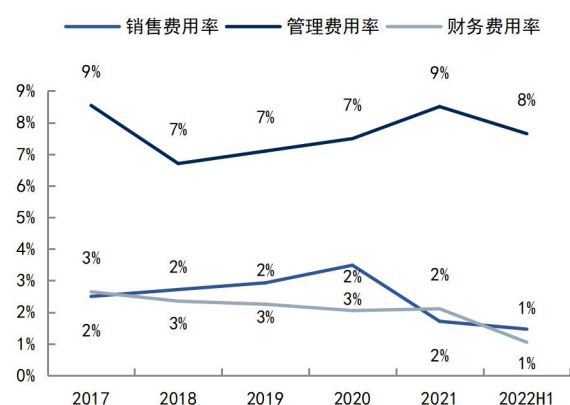
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中广核技盈利能力下降



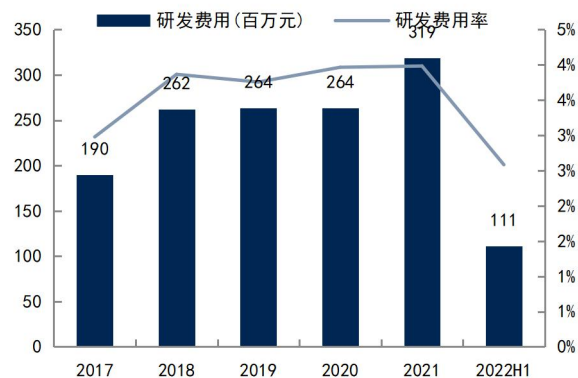
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中广核技期间费用率下降



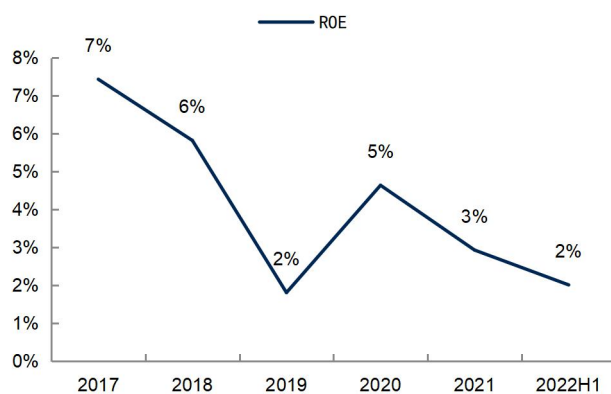
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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			
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
碧水源	未评级	5.51	199.69	0.36	0.16	0.40	0.49	15.31	34.44	13.65	11.18
中国核电	未评级	6.29	1,185.69	0.34	0.46	0.57	0.62	18.50	13.67	11.10	10.12
中国同辐	未评级	17.72	56.68	0.67	1.05	1.20	1.37	26.45	16.88	14.76	12.94
							平均值	20.08	21.66	13.17	11.41
中广核技	增持	8.09	76.48	0.29	0.19	0.20	0.24	28.21	43.28	39.61	33.83

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)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1832	1722	1794	1783	1766	营业收入	6652	7999	9075	10445	12074
应收款项	3263	3524	4080	4807	5435	营业成本	5344	6430	7547	8713	10081
存货净额	1529	1843	1931	2400	2746	营业税金及附加	33	31	37	45	49
其他流动资产	596	770	844	971	1136	销售费用	232	137	145	167	197
流动资产合计	7848	8342	9131	10443	11566	管理费用	498	680	702	802	933
固定资产	2900	2970	3278	3628	3903	研发费用	223	238	243	280	324
无形资产及其他	409	992	953	915	876	财务费用	136	168	143	183	225
投资性房地产	1150	1004	1004	1004	1004	投资收益	18	11	23	17	17
长期股权投资	13	14	14	14	15	资产减值及公允价值变动	28	75	44	49	56
资产总计	12320	13322	14380	16004	17364	其他收入	(148)	(295)	(243)	(280)	(324)
短期借款及交易性金融负债	2424	2410	3240	4231	5067	营业利润	306	343	323	321	339
应付款项	1366	1611	1817	2164	2483	营业外净收支	32	(10)	0	0	0
其他流动负债	734	982	955	1194	1395	利润总额	338	333	323	321	339
流动负债合计	4524	5003	6012	7589	8945	所得税费用	45	(31)	45	45	47
长期借款及应付债券	912	1129	1129	1129	1129	少数股东损益	22	187	85	50	25
其他长期负债	468	515	657	723	807	归属于母公司净利润	271	177	193	226	266
长期负债合计	1380	1644	1786	1852	1937	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5904	6647	7799	9441	10881	净利润	271	177	193	226	266
少数股东权益	446	573	547	546	540	资产减值准备	(45)	48	12	7	7
股东权益	5970	6102	6035	6018	5942	折旧摊销	246	254	341	376	408
负债和股东权益总计	12320	13322	14380	16004	17364	公允价值变动损失	(28)	(75)	(44)	(49)	(56)
关键财务与估值指标						财务费用	136	168	143	183	225
每股收益	0.29	0.19	0.20	0.24	0.28	营运资本变动	(661)	(22)	(376)	(666)	(526)
每股红利	0.13	0.27	0.28	0.26	0.36	其它	57	(128)	(38)	(9)	(13)
每股净资产	6.31	6.45	6.38	6.37	6.29	经营活动现金流	(160)	254	88	(113)	87
ROIC	6%	9%	6%	6%	6%	资本开支	0	(375)	(584)	(647)	(596)
ROE	5%	3%	3%	4%	4%	其它投资现金流	130	145	0	0	0
毛利率	20%	20%	17%	17%	17%	投资活动现金流	130	(231)	(585)	(647)	(597)
EBIT Margin	5%	6%	4%	4%	4%	权益性融资	22	1	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	8%	8%	7%	负债净变化	452	217	0	0	0
收入增长	-5%	20%	13%	15%	16%	支付股利、利息	(122)	(253)	(260)	(243)	(342)
净利润增长率	164%	-35%	9%	17%	18%	其它融资现金流	(559)	(63)	830	992	835
资产负债率	52%	54%	58%	62%	66%	融资活动现金流	122	(132)	569	748	493
息率	1.6%	3.3%	3.4%	3.2%	4.5%	现金净变动	92	(110)	73	(12)	(16)
P/E	28.2	43.3	39.6	33.8	28.7	货币资金的期初余额	1740	1832	1722	1794	1783
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	货币资金的期末余额	1832	1722	1794	1783	1766
EV/EBITDA	23.9	19.4	20.8	21.0	20.6	企业自由现金流	0	384	(276)	(559)	(292)
						权益自由现金流	0	539	431	275	350

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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。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所提及的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