

投资评级：增持(维持)

中广核技(000881)

A+战略成果显著，核技术应用进入新发展阶段

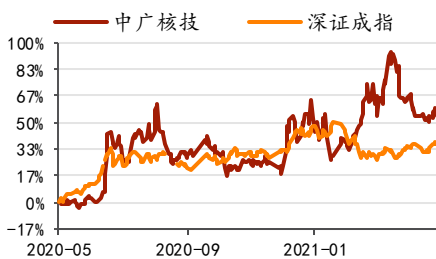
市场数据 2021-05-21

收盘价(元)	11.15
一年内最低/最高(元)	6.81/14.89
市盈率	29.2
市净率	1.74

基础数据

净资产收益率(%)	4.62
资产负债率(%)	47.9
总股本(亿股)	9.45

最近12月股价走势



联系信息

路辛之	分析师
SAC 证书编号: S0160520090001	
luxz@ctsec.com	
虞小波	分析师
SAC 证书编号: S0160518020001	
yuxb@ctsec.com	

相关报告

- 《中广核技(000881):非动力核技术龙头,新应用领域打开成长空间》 2020-11-26

- 公司公布 2020 年年报和 2021 年一季报,经营情况持续向好。2020 年公司实现归母净利润 2.71 亿元(同比+164%),扣非归母净利润 1.80 亿元(同比扭亏)。21Q1 公司实现归母净利润 0.23 亿元(同比扭亏),扣非归母净利润-0.32 亿元(同比减亏)。
- 改性材料业务稳健增长,新产品储备较多。2020 年公司抓住 PP 熔喷料和新基建机遇,销售改性材料 45.91 万吨(同比+4%),实现毛利 9.14 亿元(同比+47%)。在现有产品基础上,公司持续加强研发投入,高新材料研究院小试和中试基地挂牌,并与长春应化所合作,推进高端辐照改性材料、核电用材料、新能源相关材料、完全生物降解改性材料的研发和产业化。
- A+战略与“1+3”产业布局助力核技术应用进入新发展阶段。公司以加速器为核心,做深做广各类加速器应用场景,重点布局更美丽、更安全、更健康三大业务领域。核环保:十年磨一剑,电子束治污技术实现规模化应用,建成全球最大电子束处理印染废水项目和国内首个首个电子束处理医疗污水项目,全球最大电子束处理制药废水示范项目进入工程建设阶段。核医学:与 IBA 携手培育质子治疗肿瘤系统装备自主化、国产化能力;与上海化工研究院合作,建设国内第一座低温精馏法 C13 同位素示范生产线。
- 自主创新与外部合作并举,保持创新活力。2020 年公司研发费用 2.23 亿元(同比+5%)。9MeV 加速器数字成像系统、《电子束固化关键技术研发》通过验收;获批成立首个核技术环保应用类国家级研发中心—国家原子能机构核技术(电子束技术环境应用)研发中心;成立以赵红卫院士为主任的加速器技术委员会;与中科院近物所共建应用加速器技术联合实验室,与中科院上海应物所共商核医学领域合作。通过自主创新与外部合作,公司持续强化加速器及加速器下游应用技术领先优势。
- 我们预测公司 2021/22/23 年归母净利润 3.13/4.32/4.95 亿元, EPS 0.33/0.46/0.52 元,对应现价 PE 33.7/24.4/21.3 倍,维持“增持”评级。

风险提示:原材料价格波动,核环保、核医学项目进展不及预期

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	7,022	6,652	7,500	8,152	8,853
增长率	3.5%	-5.3%	12.8%	8.7%	8.6%
归属母公司股东净利润(百万)	103	271	313	432	495
增长率	-67.9%	164.0%	15.3%	38.0%	14.8%
每股收益(元)	0.11	0.29	0.33	0.46	0.52
市盈率(倍)	102.8	38.9	33.7	24.4	21.3

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测											
利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7,022	6,652	7,500	8,152	8,853	成长性					
减: 营业成本	5,943	5,344	6,097	6,485	7,008	营业收入增长率	3.5%	-5.3%	12.8%	8.7%	8.6%
营业税费	23	33	26	29	31	营业利润增长率	-79.4%	334.5%	18.3%	48.9%	15.5%
销售费用	206	232	248	269	292	净利润增长率	-67.9%	164.0%	15.3%	38.0%	14.8%
管理费用	498	498	788	856	930	EBITDA 增长率	-14.6%	32.0%	-28.5%	30.3%	11.2%
财务费用	158	136	-	-	-	EBIT 增长率	-26.1%	41.4%	-38.6%	48.9%	15.5%
资产减值损失	-28	-27	-	-	-	NOPLAT 增长率	-56.2%	86.1%	-19.7%	48.9%	15.5%
加: 公允价值变动收益	-	1	-	-	-	投资资本增长率	-23.9%	4.1%	18.0%	0.1%	13.5%
投资和汇兑收益	38	18	20	25	30	净资产增长率	1.9%	4.1%	4.2%	5.9%	6.4%
营业利润	70	306	362	539	623	利润率					
加: 营业外净收支	86	32	25	25	25	毛利率	15.4%	19.7%	18.7%	20.5%	20.8%
利润总额	157	338	387	564	648	营业利润率	1.0%	4.6%	4.8%	6.6%	7.0%
减: 所得税	15	45	58	85	97	净利润率	1.5%	4.1%	4.2%	5.3%	5.6%
净利润	103	271	313	432	495	EBITDA/营业收入	9.0%	12.6%	8.0%	9.6%	9.8%
						EBIT/营业收入	5.9%	8.9%	4.8%	6.6%	7.0%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	运营效率					
货币资金	1,740	1,832	1,875	2,038	2,213	固定资产周转天数	121	140	129	111	95
交易性金融资产	688	566	566	566	566	流动营业资本周转天数	208	173	189	208	224
应收帐款	2,627	1,989	3,216	2,442	3,702	流动资产周转天数	400	415	421	426	438
应收票据	882	953	1,117	1,133	1,310	应收帐款周转天数	126	125	125	125	125
预付帐款	226	209	287	240	330	存货周转天数	60	73	74	73	72
存货	1,186	1,529	1,569	1,727	1,835	总资产周转天数	596	643	623	597	589
其他流动资产	135	769	1,053	1,452	2,005	投资资本周转天数	376	350	345	344	339
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	1.8%	4.5%	5.0%	6.6%	7.1%
长期股权投资	13	13	13	13	13	ROA	1.2%	2.4%	2.4%	3.6%	3.5%
投资性房地产	18	17	17	17	17	ROIC	2.5%	6.0%	4.7%	5.9%	6.8%
固定资产	2,415	2,775	2,604	2,429	2,248	费用率					
在建工程	402	125	123	121	120	销售费用率	2.9%	3.5%	3.3%	3.3%	3.3%
无形资产	398	409	374	338	303	管理费用率	7.1%	7.5%	10.5%	10.5%	10.5%
其他非流动资产	699	1,134	836	863	915	财务费用率	2.2%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	11,428	12,320	13,648	13,378	15,575	三费/营业收入	12.3%	13.0%	13.8%	13.8%	13.8%
短期债务	2,071	2,323	2,559	2,651	2,969	偿债能力					
应付帐款	843	813	1,077	933	1,239	资产负债率	46.1%	47.9%	51.0%	47.1%	51.7%
应付票据	658	554	828	642	947	负债权益比	85.4%	92.0%	104.2%	89.0%	106.9%
其他流动负债	773	835	807	589	906	流动比率	1.72	1.73	1.84	1.99	1.97
长期借款	460	912	1,343	1,060	1,571	速动比率	1.45	1.40	1.54	1.63	1.67
其他非流动负债	461	468	349	426	415	利息保障倍数	2.64	4.33			
负债总额	5,266	5,904	6,964	6,301	8,046	分红指标					
少数股东权益	437	446	462	510	565	DPS(元)	0.02	0.03	0.07	0.09	0.10
股本	945	945	945	945	945	分红比率	20.3%	11.5%	20.0%	20.0%	20.0%
留存收益	4,776	5,026	5,276	5,622	6,018	股息收益率	0.2%	0.3%	0.6%	0.8%	0.9%
股东权益	6,163	6,416	6,684	7,077	7,529	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(元)	0.11	0.29	0.33	0.46	0.52
净利润	141	293	313	432	495	BVPS(元)	6.06	6.31	6.58	6.95	7.37
加: 折旧和摊销	230	259	236	240	244	PE(X)	102.8	38.9	33.7	24.4	21.3
资产减值准备	72	27	23	22	23	PB(X)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
公允价值变动损失	-	-1	-	-	-	P/FCF	10.8	24.6	-50.4	45.6	39.2
财务费用	167	130	-	-	-	P/S	1.5	1.6	1.4	1.3	1.2
投资收益	-38	-18	-20	-25	-30	EV/EBITDA	17.6	13.4	20.3	15.1	14.3
少数股东损益	39	22	16	48	55	CAGR(%)	50.2%	23.4%	-4.5%	50.2%	23.4%
营运资金的变动	2,294	-677	-1,110	-244	-1,325	PEG	2.0	1.7	-7.5	0.5	0.9
经营活动产生现金流量	729	547	-542	474	-537	ROIC/WACC	0.3	0.8	0.6	0.8	0.9
投资活动产生现金流量	578	-624	-31	-27	-18	REP	5.4	2.1	2.5	2.0	1.6
融资活动产生现金流量	-1,046	239	616	-283	731						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露

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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。