

中广核技(000881)

报告日期: 2017年8月20日

加速器业务取得突破, 改性材料业务持续做强

——中广核技 2017 半年报点评

✍️ : 郑丹丹 执业证书编号: S1230515060001
☎️ : 021-80108040
✉️ : zhengdandan@stocke.com.cn

公告要点

公司公告 2017 年半年报, 营业收入同比增长 119.54% 至 27.35 亿元, 净利润同比增长 13.98% 至 1.45 亿元, 符合预期。

投资要点

□ 电子加速器业务在轮胎预硫化及废水处理两大领域实现突破

上半年, 公司签订电子加速器销售订单 16 台, 其中, 国际市场 3 台, 分别销往韩国、印度、印尼。在轮胎预硫化领域, 公司与客户成功签订半钢丝乘用车子午线轮胎辐照预硫化电子加速器销售合同, 取得产业化突破; 在废水处理领域, 公司国内首个电子束辐照处理工业规模印染废水示范工程在浙江省金华市正式启动运行, 引起 IAEA 高度关注。我们认为, 如后续轮胎预硫化及电子加速器处理污水在国内顺利推广, 有望带动公司电子加速器业务迎来爆发。

□ 并购整合持续落地, 改性材料业务持续做强

上半年, 公司改性线缆高分子材料产量达 11.77 万吨, 改性工程塑料产量达 5.01 万吨, 光伏护套料和局原料合计 0.37 万吨。此外, 报告期内, 公司完成对河北中联、厦门瑞胜发、常州金沃及江苏爱科森等相关资产收购, 持续扩大公司改性材料业务全国布局, 随着公司在改性材料领域的不断并购整合, 公司核心竞争力逐步提高, 市场影响力逐步增强。我们认为, 改性高分子材料主要原材料价格波动较大, 之前给公司成本管控带来一定不确定性, 但通过并购整合将规模扩大, 强化原材料市场跟踪, 采取集中采购、产销存优化等应对措施, 公司有望提高议价能力, 进一步降低原材料价格波动带来的负面影响, 持续做强改性材料业务。

□ 盈利预测及估值

我们预计, 公司未来几年有望受益核技术应用产业的快速成长, 2017-2019 年公司实现净利润 4.65、5.99、7.02 亿元, 分别同比增长 49.22%、28.85%、17.05%, 2017-2019 年 EPS 分别为 0.44、0.57、0.66, 对应 40.1 倍、31.1 倍、26.6 倍 P/E。给予“增持”评级。

□ 风险提示

核技术应用行业推广或不及预期; 公司业务整合或不及预期。

财务摘要

(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	3022.78	6227.39	7304.61	8363.99
(+/-)		106.02%	17.30%	14.50%
净利润	311.91	465.44	599.72	701.97
(+/-)		49.22%	28.85%	17.05%
每股收益(元)	0.30	0.44	0.57	0.66
P/E	59.77	40.05	31.08	26.56

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 17.66

单季度业绩

元/股

2Q/2017

0.11

1Q/2017

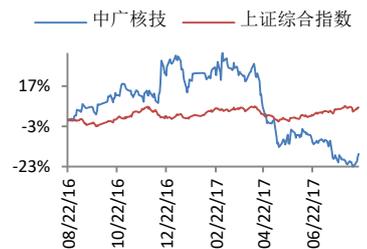
0.04

4Q/2016

0.32

3Q/2016

-0.49



公司简介

相关报告

1 《20170808 浙商证券 中广核技 (000881) 核技术应用龙头, 引领行业开启新纪元》2017.08.08

报告撰写人: 郑丹丹

数据支持人: 高志鹏

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E	单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	8088.39	7088.39	7589.06	8549.63	营业收入	3022.78	6227.39	7304.61	8363.99
现金	3709.95	1767.34	1483.30	1775.85	营业成本	2399.90	5037.31	5884.80	6733.85
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	23.54	41.05	46.20	51.49
应收账款	1698.56	3353.45	3849.69	4228.82	营业费用	81.94	130.01	157.55	181.42
其它应收款	924.18	197.00	233.43	253.91	管理费用	174.94	386.69	414.51	455.41
预付账款	345.50	373.64	511.32	627.30	财务费用	29.38	112.88	105.98	111.14
存货	1344.32	1360.07	1471.20	1616.12	资产减值损失	5.54	9.34	12.42	15.06
其他	65.88	36.88	40.12	47.63	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	3007.19	3750.47	3987.65	4205.80	投资净收益	0.36	3.63	1.99	2.81
金额资产类	7.00	10.00	10.00	10.00	营业利润	307.90	513.72	685.15	818.45
长期投资	0.00	10.50	12.00	13.00	营业外收入	58.38	28.96	30.85	32.01
固定资产	2186.02	2291.48	2430.57	2584.17	营业外支出	2.06	0.20	1.28	1.18
无形资产	288.11	581.60	572.98	563.86	利润总额	364.23	542.48	714.72	849.28
在建工程	149.67	499.78	599.85	666.57	所得税	48.63	77.03	107.92	139.03
其他	376.38	357.10	362.25	368.20	净利润	315.59	465.45	606.80	710.25
资产总计	11095.58	10838.85	11576.71	12755.43	少数股东损益	3.68	0.01	7.08	8.28
流动负债	4636.04	3991.61	4237.28	4767.94	归属母公司净利润	311.91	465.44	599.72	701.97
短期借款	1899.42	1088.12	1110.29	1365.94	EBITDA	497.66	809.82	994.53	1153.58
应付款项	1261.56	1546.90	1719.76	1867.04	EPS (摊薄)	0.30	0.44	0.57	0.66
预收账款	167.47	265.86	342.79	380.70					
其他	1307.59	1090.73	1064.43	1154.25					
非流动负债	1245.50	1199.42	1116.49	1085.96	主要财务比率				
长期借款	876.62	809.65	754.44	712.40		2016	2017E	2018E	2019E
其他	375.49	396.38	368.65	380.17	成长能力				
负债合计	5881.54	5191.03	5353.76	5853.90	营业收入增长率	41.48%	106.02%	17.30%	14.50%
少数股东权益	96.71	96.72	103.79	112.08	营业利润增长率	30.16%	66.85%	33.37%	19.45%
归属母公司股东权益	5117.33	5551.10	6119.15	6789.45	归属于母公司净利润增	27.10%	49.22%	28.85%	17.05%
负债和股东权益	11095.58	10838.85	11576.71	12755.43	获利能力				
					毛利率	20.61%	19.11%	19.44%	19.49%
现金流量表					净利率	10.44%	7.47%	8.31%	8.49%
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	9.70%	8.57%	10.10%	10.70%
经营活动现金流	66.85	52.99	380.04	544.83	ROIC	4.68%	7.21%	8.46%	8.73%
净利润	315.59	465.45	606.80	710.25	偿债能力				
折旧摊销	49.84	154.45	173.83	193.16	资产负债率	52.95%	47.83%	46.19%	45.84%
财务费用	29.38	112.88	105.98	111.14	净负债比率	54.10%	42.91%	39.42%	41.09%
投资损失	-0.36	-3.63	-1.99	-2.81	流动比率	1.74	1.78	1.79	1.79
营运资金变动	-330.18	-680.09	-399.37	-334.98	速动比率	1.45	1.44	1.44	1.45
其它	2.57	3.93	-105.21	-131.93	营运能力				
投资活动现金流	324.19	-890.22	-410.45	-405.88	总资产周转率	0.45	0.57	0.65	0.69
资本支出	-165.43	-600.00	-400.00	-400.00	应收账款周转率	3.05	3.38	2.77	2.78
长期投资	-11.43	-6.62	0.98	-4.95	应付账款周转率	4.36	4.49	4.11	4.32
其他	501.04	-283.60	-11.43	-0.94	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	2991.03	-1105.37	-253.63	153.61	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.44	0.57	0.66
短期借款	1556.09	-811.30	22.17	255.65	每股经营现金流(最新)	0.06	0.05	0.36	0.52
长期借款	799.62	-66.97	-55.21	-42.04	每股净资产(最新摊薄)	4.85	5.26	5.80	6.43
其他	635.32	-227.10	-220.59	-60.00	估值比率				
现金净增加额	3382.06	-1942.61	-284.04	292.55	P/E	59.77	40.05	31.08	26.56
					P/B	3.64	3.36	3.05	2.75
					EV/EBITDA	6.85	23.73	19.48	16.81

资料来源: iChoice、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10%；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>