

强烈推荐-A (维持)

中广核技 000881.SZ

目标估值: 11.00-13.00 元

当前股价: 8.53 元

2020 年 07 月 09 日

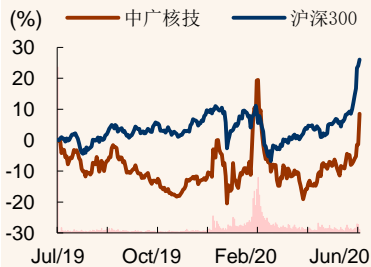
上半年业绩预期高增长, 下半年核环保等领域持续发力

基础数据

上证综指	3403
总股本 (万股)	94543
已上市流通股 (万股)	69173
总市值 (亿元)	81
流通市值 (亿元)	59
每股净资产 (MRQ)	6.0
ROE (TTM)	0.4
资产负债率	45.8%
主要股东	中广核核技术应用有
主要股东持股比例	24.26%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	18	21	5
相对表现	-1	5	-20



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

朱纯阳

010-57601855
zhucy3@cmschina.com.cn
S1090515060001

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn
S1090513100003

研究助理

宋盈盈

songyingying@cmschina.com.cn

事件:

公司发布 2020 年度半年度业绩预告, 预计实现归属于上市公司股东的净利润 1.7 亿元至 2.2 亿元, 同比增长 259.47%-365.19%, 基本每股收益 0.18 元-0.23 元。

评论:

1、2020 年上半年预计利润快速增长, 同比增长 2 到 3 倍

2020 年上半年, 公司预计实现归母净利润 1.7 亿元至 2.2 亿元, 较上年同期同 4729.1 万元同比增长 259.47%-365.19%。公司自第二季度已逐步实现全面复产复工, 生产经营逐步恢复到正常状态, 随着国内疫情得到控制, 下游需求逐步恢复, 国内市场逐渐好转, 国际航运市场开始复苏; 同时, 公司加大对新产品的研发投入、积极推进产品结构升级, 自主研发的新材料和新产品取得了突破并实现产品投放市场, 为公司带来了利润增长。

2、以 A+ 战略为指引, 拓宽业务布局, 项目示范效应保障业绩增长

近年来公司持续升级发展战略, 2019 年提出了“A+”战略, 进一步做强做优加速器业务, 做深做广加速器应用场景, 向更具规模优势和更高技术含量的核环保、消毒灭菌、核医学业务转型升级。

目前, 公司已实现加速器制造、辐照加工服务、改性高分子材料供应三大核心业务单元的国内布局, 其中电子加速器及辐照加工业务 2019 年毛利率高达 44.47%。公司成功拓展涉及电子束治理工业污水、医疗废水和固废的核环保业务, 消毒灭菌技术也在食品、医疗行业得到广泛应用, 并且公司正积极推动核医学等战略储备业务的加速落地。

在核环保领域, 2020 年 6 月 5 日, 公司宣布全球最大的电子束处理工业废水项目在广东省江门市新会区冠华针织厂建成投运, 实现了 7 台电子加速器联机运行, 日处理废水量达 3 万吨, 公司电子束处理工业废水技术实现大规模商业化应用。新疆伊宁电子束治理抗生素菌渣项目已具备安装条件, 这一项目开辟了无害化处理抗生素菌渣的新途径。同时, 公司在全国医疗行业积极推广电子束处理医疗污水和固废项目, 2020 年 3 月 19 日中广核援建西苑医院的医疗污水处理设备抵达十堰, 十堰医疗废水处理项目将在 5 月中旬建成投产, 日均处理污水能力为 400 吨, 利用电子束辐照技术, 能有效杀灭污水中的细菌, 防止病毒通过污水传播扩散, 将成为我国电子束辐照技术处理医疗废水废物领域的标杆。

公司通过江门冠华污水处理、新疆伊宁医疗菌渣处理、十堰医疗废水处理项目示范效应, 在国内外积极推广电子束治污处废技术, 逐步由设备供应商向整体解决方案供应商转变, 带动加速器业务跨越式增长, 保障公司未来业绩的可持续快增长。

在消毒灭菌领域，公司消毒灭菌技术不仅适用于污水和固废项目的灭菌服务，也广泛应用于医疗器械、食品和中成药市场。2020年1月29日，中广核为支持抗击疫情工作，在全国开通电子束辐照灭菌站点绿色通道，截至2月3日，已为急需的120余万件医疗物资提供免费辐照消毒灭菌服务。

在核医学领域，公司与苏州市、苏州大学联合共建“质子肿瘤治疗国产化及临床研究中心”，并积极推进C13核素国产化研发工作。

3.在手现金充足，经营性现金流好转，债务结构优化

截止至2020年3月31日，公司在手货币资金16.78亿元，充足的在手现金保证了较好的经营安全性，为未来公司业务拓展做好了资金准备；公司经营性现金流明显好转，2019年公司经营性现金流净额7.29亿元，同比增长417.06%；同时，公司回款能力不断提升，收现比大幅增长，从2018年的86.73%增长至2019年的94.45%，2020年一季度收现比更是达到139.86%，较去年同期增长28.64pct。

公司优化业务结构，停止高风险的海上劳务派遣业务，通过推动新加坡大新控股船舶资产售后回租融资租赁业务，调整了大新控股债务结构，资产负债率不断下降，从2018年的48.81%下降至2020年一季度的45.81%，资产结构优化，偿债能力提升。

4.上半年业绩高增长：抓住市场机会，口罩用熔喷PP材料产能不断扩大

2020年一季度，受新冠疫情影响公司整体收入利润下滑，随着公司全面复工复产，管理层敏锐抓住市场机会，快速研发推出口罩用熔喷PP料、加速推进电子束治理医疗废水等业务。公司复工后在短期内完成“熔喷PP”专用料研发，充分利用改性高分子材料业务已有生产线加以改造，迅速投入生产，熔喷PP材料产能不断扩大，截至4月28日，产能已达到240吨/天，在手订单约1.5万吨，推动公司业务恢复性增长。

5.下半年核环保发力：收购四川清源环保，切入环保工程领域，成为新的利润增长点

为进一步拓展公司核环保业务，2020年6月1日，公司公告拟出资5350万元（自筹），通过受让股权和增资方式获得四川国清源公司95%的股权。公司以较低的成本迅速地切入环保工程设计、施工、运营等领域，实现环保整体工艺一体化及商业模式多元化，形成以电子束辐射技术为主导的模式，有利于保持电子束辐照技术的领先优势，带动加速器业务快速增长，扩大核环保市场份额，提升公司盈利能力，未来将成为新的利润增长点。

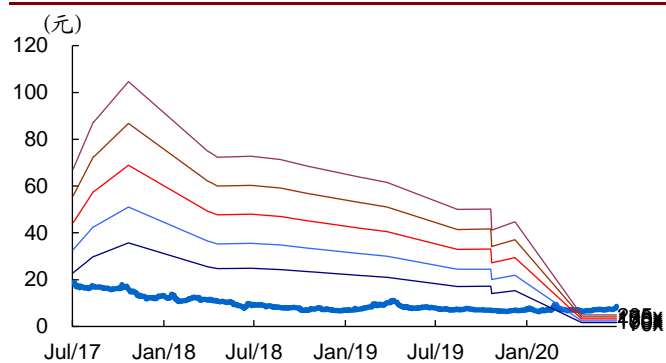
6.盈利预测

公司是核技术应用的领先企业，上半年受益于熔喷PP材料产能的扩产，实现业绩超预期高速增长，下半年公司的核环保业务将继续发力，环保领域加速器销售将有望成为新的业绩亮点，支撑公司全年业绩快速成长，也将带来公司长期的业绩增长潜力。预计公司2020-2021年归母净利润为2.94、3.45亿元，对应当前估值为27.6X和23.4X，维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示：加速器销售不及预期，口罩材料价格下滑，产能不及预期，订单获取不及预期，大盘系统性风险等。

PE-PB Band

图 1：中广核技历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：中广核技历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	8106	7484	8301	9972	11840
现金	1419	1740	926	1111	1263
交易性投资	0	688	688	688	688
应收票据	860	882	1182	1443	1746
应收款项	2272	2178	2892	3528	4269
其它应收款	453	449	602	734	888
存货	1166	1186	1536	1885	2281
其他	1936	361	476	582	705
非流动资产	3712	3944	3945	3949	3955
长期股权投资	12	13	13	13	13
固定资产	2307	2415	2518	2612	2699
无形资产	908	934	841	757	681
其他	483	582	574	567	562
资产总计	11818	11428	12247	13921	15795
流动负债	4724	4345	4813	6099	7494
短期借款	2870	2071	2468	3308	4197
应付账款	890	1313	1711	2100	2541
预收账款	201	197	257	315	382
其他	763	764	377	375	374
长期负债	1044	921	921	921	921
长期借款	925	460	460	460	460
其他	119	461	461	461	461
负债合计	5768	5266	5734	7020	8415
股本	1025	945	945	945	945
资本公积金	3137	3223	3223	3223	3223
留存收益	1480	1557	1797	2055	2374
少数股东权益	407	437	547	678	837
归属于母公司所有者权益	5642	5725	5966	6224	6543
负债及权益合计	11818	11428	12247	13921	15795

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	141	729	916	932	1006
净利润	320	103	292	345	423
折旧摊销	186	230	295	292	290
财务费用	147	167	122	68	35
投资收益	(65)	(38)	(162)	(162)	(162)
营运资金变动	(486)	249	249	249	249
其它	38	19	120	139	170
投资活动现金流	(103)	578	(135)	(135)	(135)
资本支出	(338)	(396)	(297)	(297)	(297)
其他投资	235	975	162	162	162
筹资活动现金流	(137)	(1046)	(1594)	(611)	(719)
借款变动	43	(1223)	(1421)	(456)	(580)
普通股增加	(31)	(80)	0	0	0
资本公积增加	45	86	0	0	0
股利分配	(39)	(30)	(51)	(88)	(104)
其他	(156)	201	(122)	(68)	(35)
现金净增加额	(100)	261	(813)	185	152

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6784	7022	9409	11479	13890
营业成本	5530	5943	7747	9509	11506
营业税金及附加	36	23	31	38	46
营业费用	184	206	275	336	407
管理费用	455	498	668	815	986
研发费用	193	213	285	348	421
财务费用	159	158	122	68	35
资产减值损失	(79)	(72)	(72)	(72)	(72)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	130	122	122	122	122
投资收益	66	39	39	39	39
营业利润	342	70	370	455	578
营业外收入	64	93	93	93	93
营业外支出	4	6	6	6	6
利润总额	403	157	457	541	665
所得税	26	15	55	66	82
少数股东损益	58	39	110	130	160
归属于母公司净利润	320	103	292	345	423

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	7%	4%	34%	22%	21%
营业利润	-31%	-79%	425%	23%	27%
净利润	-18%	-68%	184%	18%	23%
获利能力					
毛利率	18.5%	15.4%	17.7%	17.2%	17.2%
净利率	4.7%	1.5%	3.1%	3.0%	3.0%
ROE	5.7%	1.8%	4.9%	5.5%	6.5%
ROIC	4.6%	2.2%	4.5%	4.3%	4.4%
偿债能力					
资产负债率	48.8%	46.1%	46.8%	50.4%	53.3%
净负债比率	34.1%	25.5%	23.9%	27.1%	29.5%
流动比率	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3
营运能力					
资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9
存货周转率	5.2	5.1	5.7	5.6	5.5
应收帐款周转率	2.3	2.3	2.6	2.5	2.5
应付帐款周转率	5.7	5.4	5.1	5.0	5.0
每股资料 (元)					
EPS	0.31	0.11	0.31	0.37	0.45
每股经营现金	0.14	0.77	0.97	0.99	1.06
每股净资产	5.50	6.06	6.31	6.58	6.92
每股股利	0.00	0.05	0.09	0.11	0.13
估值比率					
PE	27.3	78.5	27.6	23.4	19.1
PB	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	19.6	30.8	16.4	15.8	14.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

朱纯阳：中科院硕士，曾就职于天弘基金、建信基金，2015 年加入招商证券，现为招商证券研发中心董事、环保行业首席分析师，电力煤气及水等公用事业行业首席分析师。

张晨：清华大学硕士，2010 年加入招商证券，现为招商证券环保行业分析师。

宋盈盈：清华大学硕士，2018 年加入招商证券，现为招商证券环保行业分析师。

团队荣誉：《金牛奖》2019 年环保行业最佳分析师第二名；《新财富》2017 年环保行业最佳分析师第四名；《金牛奖》2017 年环保行业最佳分析师第二名；《新财富》2016 年环保行业最佳分析师第二名；《金牛奖》2016 年环保行业最佳分析师第二名；《Wind 资讯》2016 年金牌分析师第一名；《新财富》2015 年环保行业最佳分析师第四名、电力煤气及水等公用事业最佳分析师第四名；《水晶球奖》2015 年最佳分析师第二名；《第一财经》2015 年最佳分析师第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。