



买入（维持）

所属行业：机械设备/通用机械
当前价格(元)：13.60

证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

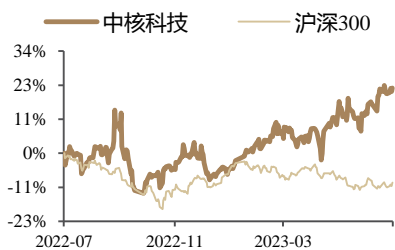
邮箱：hesy@tebon.com.cn

杨英杰

资格编号：S0120523020006

邮箱：yangyj@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.17	11.29	13.71
相对涨幅(%)	6.30	12.29	17.90

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《中核科技(000777.SZ)：核电核化工业务有望加速，利润增长超预期》，2023.4.27
- 《中核科技(000777.SZ)：核电业务迎来拐点，业绩增长未来可期》，2023.4.17

中核科技(000777.SZ)：2023年半年业绩预告利润端大幅提升，核电阀门景气度加速兑现

投资要点

- 事件：**2023年7月13日晚，公司发布2023年半年度业绩预告。预计2023年半年度实现归属于上市公司股东的净利润6500万元-7500万元同比上升308.2%至371%。预计2023年半年度实现扣除非经常性损益后的净利润6000万元-7000万元同比增长892.85%至1058.33%。
- 公司降本增效持续推进，产品结构优化且交付顺利。**报告期内，公司按照“精细化管理、创新优化”部署，把提质增效作为经营管理的重点积极推动，形成从设计到售后服务的全流程各环节的降本增效方案并推动落实，成效逐步显现。公司主营业务收入同比有较大幅度增长，其中核电阀门按合同进度完成交货较上年同期有所增加。公司产品结构调整，整体毛利率较上年同期有所增长。
- 公司核电阀门产品交付顺利，其他业务方向也正蓄势待发。**2022年公司多项产品取得进展：公司入围中石化和中石油的年度框架，继续成为高端阀门的主力供应商；被多个单位评为“优秀供应商”；珠江三角洲水资源配置工程超大口径蝶阀项目完成；成功获得KOC和KNPC合格供应商资格认证；阿曼、莫桑比克、卡塔尔等市场取得“零”的突破；成功进入俄罗斯市场；稳步拓展新材料市场，签订一批有机硅、多晶硅和新能源六氟磷酸锂电产品需求旺盛行业企业的订单；中标中科院低碳燃气轮机试验装置高温高压阀门，为此类国家重点项目后续市场开发获取了业绩。公司核电阀门外的其他业务方向在2022年取得较多进展，2023年有望在此基础上取得突破。
- 公司作为中核集团首家上市公司，历史底蕴深厚。核电行业景气度又至，公司有望充分受益。**公司前身为苏州阀门厂，1962年划归第二机械工业部管理后成为军工企业。公司参与了包括两弹试验等在内的多项国家重要工程。公司于1997年7月在深交所挂牌上市，成为中国阀门行业首家上市企业，中国核工业集团有限公司所属的首家上市企业。近年来核电机组建设批复加速，2021年核准6台，2022年10台，2023年预计在10台以上，我国进入了以第三代核电站“华龙一号”、“国和一号(CAP1400)”为主的商用核电建设高峰期。中核科技作为中核集团的老牌国企，在核级阀门领域拥有1、2、3级阀门供应资质，未来或将充分受益迎来较大发展。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计公司2023-2025年归母净利润为2.31亿元、2.97亿元、3.81亿元，对应PE分别为24、19、15，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争风险、科技创新风险、海外市场风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	385.49		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	383.41	营业收入(百万元)	1,558	1,500	1,893	2,468	3,234
52 周内股价区间(元):	9.65-13.69	(+/-)YOY(%)	33.5%	-3.7%	26.2%	30.3%	31.1%
总市值(百万元):	5,242.73	净利润(百万元)	120	172	231	297	381
总资产(百万元):	3,041.14	(+/-)YOY(%)	14.8%	43.1%	34.3%	28.7%	28.1%
每股净资产(元):	4.64	全面摊薄 EPS(元)	0.31	0.45	0.60	0.77	0.99
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	18.4%	20.4%	20.9%	21.7%	22.1%
		净资产收益率(%)	7.2%	9.6%	11.4%	12.8%	14.1%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.45	0.60	0.77	0.99
每股净资产	4.66	5.26	6.03	7.01
每股经营现金流	-0.03	-0.62	0.67	-0.37
每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	23.04	24.13	18.75	14.64
P/B	2.23	2.75	2.40	2.06
P/S	3.71	2.94	2.26	1.72
EV/EBITDA	54.61	48.11	33.25	24.84
股息率%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	20.4%	20.9%	21.7%	22.1%
净利润率	11.5%	12.2%	12.0%	11.8%
净资产收益率	9.6%	11.4%	12.8%	14.1%
资产回报率	5.7%	6.7%	7.2%	7.7%
投资回报率	1.7%	4.0%	5.1%	6.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-3.7%	26.2%	30.3%	31.1%
EBIT 增长率	-18.0%	164.9%	45.1%	44.0%
净利润增长率	43.1%	34.3%	28.7%	28.1%
偿债能力指标				
资产负债率	40.6%	40.9%	43.8%	45.0%
流动比率	1.7	1.8	1.7	1.8
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0
现金比率	0.3	0.1	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	179.2	170.0	160.0	140.0
存货周转天数	146.4	142.3	141.3	142.5
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
固定资产周转率	6.9	8.9	11.9	16.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	172	231	297	381
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	59	30	34	34
非经营收益	-136	-139	-171	-193
营运资金变动	-106	-363	100	-364
经营活动现金流	-11	-241	259	-143
资产	-20	-33	-38	-36
投资	56	-56	-58	-59
其他	77	142	173	194
投资活动现金流	113	53	77	99
债权募资	-49	-9	-15	-19
股权募资	0	0	0	0
其他	-54	-4	-3	-2
融资活动现金流	-103	-14	-19	-21
现金净流量	-1	-202	318	-66

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 14 日
资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,500	1,893	2,468	3,234
营业成本	1,195	1,498	1,932	2,519
毛利率%	20.4%	20.9%	21.7%	22.1%
营业税金及附加	9	12	16	21
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	68	106	148	188
营业费用率%	4.5%	5.6%	6.0%	5.8%
管理费用	130	144	185	243
管理费用率%	8.6%	7.6%	7.5%	7.5%
研发费用	64	66	86	116
研发费用率%	4.3%	3.5%	3.5%	3.6%
EBIT	32	86	125	180
财务费用	5	-2	1	-6
财务费用率%	0.3%	-0.1%	0.0%	-0.2%
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	143	142	173	194
营业利润	172	231	297	381
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	173	232	298	382
EBITDA	70	116	158	214
所得税	1	1	1	1
有效所得税率%	0.7%	0.3%	0.3%	0.4%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	172	231	297	381

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	312	111	428	363
应收账款及应收票据	860	1,185	1,283	1,574
存货	495	689	827	1,166
其它流动资产	306	333	425	577
流动资产合计	1,974	2,318	2,964	3,679
长期股权投资	509	565	623	682
固定资产	218	212	207	201
在建工程	10	13	17	20
无形资产	49	48	48	47
非流动资产合计	1,049	1,110	1,173	1,236
资产总计	3,023	3,427	4,137	4,916
短期借款	119	97	71	41
应付票据及应付账款	707	822	1,156	1,453
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	327	395	489	609
流动负债合计	1,152	1,314	1,715	2,102
长期借款	11	21	31	41
其它长期负债	65	67	68	69
非流动负债合计	75	87	98	109
负债总计	1,228	1,401	1,813	2,211
实收资本	385	385	385	385
普通股股东权益	1,796	2,027	2,324	2,704
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,023	3,427	4,137	4,916

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；	
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；	
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。	

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。