

中核科技 (000777) 2014 第一季度点评

核电阀门产能达产迎合核电重启趋势

推荐

年报摘要及第一季度报告

中核科技 2013 年实现收入 9.42 亿元，同比增长 15.94%，实现归属母公司净利润 6428 万元，同比增长 6.27%。2013 年收入出现比较明显的好转，主要得益于产品结构的调整，规模化的提升。

第一季度订单大幅增长，实现收入 2.99 亿元，同比增长 21.98%；归属母公司净利润 1857 万元，同比增长 195.79%。

投资要点

■ 公司主营业务为经营各类工业用阀门。

公司实行以销定产，为市场用户提供的产品范围包括闸阀、截止阀、球阀、调节阀、隔膜阀、止回阀、蝶阀等各类工业用和工程建设项目用阀门，承接的阀门订单大部分具有耐高温高压、耐腐蚀，大口径、高磅级，不同材质、技术加工要求高的特种阀门，品种规格达 12000 个、30 多种不同材质，口径规格为 1/8 英寸~52 英寸，阀门压力等级为 150 磅级~2500 磅级，国内研发定制生产阀门品种最多的生产企业。

■ 加大力度渗透高端阀门市场

2013 年，公司面临着国内外经济增速趋缓，阀门市场竞争更加激烈等各种困难因素影响，为保持公司经营业务的持续稳步发展，提升主营业务阀门产品的市场竞争能力，公司在石油、石化、电力、水处理等传统市场的阀门业务基础上，加大力度开发相关行业的高端阀门市场，包括核电、核化工建设项目的配套所需的阀门市场，加快关键阀门国产化的自主技术创新与科研开发的步伐，优化产品结构，提升阀门产品技术档次和附加值；同时，利用企业产品长期出口的业绩和质量保证，以及历年来已取得的一系列的国际相关行业许可的各种资质认证的有利因素，努力承接国外工程项目的阀门订单，大幅度扩大阀门出口，增加主营业务收入，提高公司经济效益。

■ 产能瓶颈的到有效解决

过去毛坯产能的问题已经得到解决。公司占中核横店机械厂 51% 的股份，目前横店提供的阀门毛坯不存在供应瓶颈，其中 70% 的毛坯中核自用，30% 子公司外销；此外，增发项目投资的核电阀门和核化工阀门于 2013 年 9 月达产，目前已经部分投产。老厂区的核电阀门车间将全部搬迁到新厂区。募投项目理论产能为 2.7 亿元（核电阀门 2 亿元+核化工阀门 7000 万）。

■ 核电阀门制造具有绝对竞争力，将受益于核电建设回暖

国家对核电在电力中占比规划不变，为到 2020 年核电装机量为电力总装机量的 7%-8%。内陆核电项目缓慢，沿海的都在进行。中核承担核工业集团在国外项目的核电阀门生产，公司具有竞争力。目前国内核电阀门以价值量算 60% 是进口，但数量只占 20%。一般相同类别国产阀门比进口阀门便宜 40%。公司承担关键阀门国产化项目研发和制造重任，走在行业前列。中核科技的核化工阀门订单主要来源于核工业集团，为关联交易。

■ 盈利预测

目前在手核电订单饱满，2014 年核电阀门和核化工阀门将保持较高的增长态势。常规阀门的销售基本与经济景气周期一致，不会大起大落。预计 2014 年实现收入 11.4 亿元，同比增长 21.2%，净利润 8400 万元，EPS 为 0.42 元。

2014 年 04 月 21 日

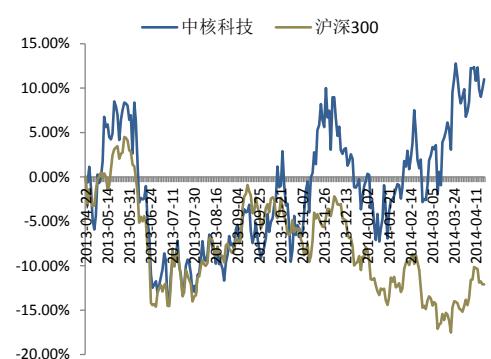
证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

huanghf@gjq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	19.19
一年最低价/最高价	14.08 / 20.20
市净率	4.19
流通A股市值(百万元)	4131.7

基础数据

每股净资产 (元)	4.80
资产负债率 (%)	42.1
总股本 (百万股)	213.01
流通A股 (百万股)	212.97

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1111.5	1212.3	1342.7	1500.5	营业收入	941.6	1141.2	1346.7	1562.1
现金	299.8	509.1	513.9	539.0	营业成本	684.7	824.0	969.6	1124.7
应收款项	297.2	375.2	442.7	513.6	营业税金及附加	5.3	5.7	6.7	7.8
存货	470.7	270.9	318.8	369.8	营业费用	98.7	119.8	141.4	164.0
其他	43.8	57.1	67.3	78.1	管理费用	112.2	133.9	157.5	182.3
非流动资产	719.7	762.9	796.1	813.6	财务费用	9.7	-2.4	-6.5	-7.0
长期股权投资	149.6	164.6	179.6	194.6	投资净收益	32.5	35.0	35.0	35.0
固定资产	468.2	499.1	519.9	525.0	其他	-2.1	-5.4	-5.4	-5.4
无形资产	78.8	76.2	73.6	71.0	营业利润	61.5	89.9	107.6	119.9
其他	23.0	23.0	23.0	23.0	营业外净收支	8.4	10.0	10.0	10.0
资产总计	1831.2	1975.2	2138.8	2314.1	利润总额	69.8	99.9	117.6	129.9
流动负债	459.4	544.0	640.2	742.7	所得税费用	7.7	11.0	12.9	14.3
短期借款	20.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-2.2	0.0	0.0	0.0
应付账款	282.1	361.2	425.0	493.0	归属母公司净利润	64.3	88.9	104.7	115.6
其他	157.3	182.8	215.2	249.6	EBIT	43.1	60.5	74.1	85.9
非流动负债	311.3	326.3	341.3	356.3	EBITDA	79.5	110.6	131.4	150.1
长期借款	125.0	125.0	125.0	125.0					
其他	186.3	201.3	216.3	231.3					
负债总计	770.7	870.2	981.5	1098.9					
少数股东权益	38.3	38.3	38.3	38.3					
归属母公司股东权益	1022.3	1066.7	1119.1	1176.9					
负债和股东权益总计	1831.2	1975.2	2138.8	2314.1					
现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	重要财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	175.2	370.7	155.6	172.6	每股收益(元)	0.30	0.42	0.49	0.54
投资活动现金流	-50.5	-96.9	-98.5	-89.7	每股净资产(元)	4.80	5.01	5.25	5.52
筹资活动现金流	-53.0	-64.5	-52.3	-57.8	发行在外股份(百万股)	213.0	213.0	213.0	213.0
现金净增加额	71.7	209.3	4.7	25.1	ROIC(%)	3.5%	5.3%	7.2%	8.2%
折旧和摊销	36.4	50.1	57.4	64.2	ROE(%)	6.3%	8.3%	9.4%	9.8%
资本开支	-59.1	-81.9	-83.5	-74.7	毛利率(%)	27.3%	27.3%	27.5%	27.5%
营运资本变动	98.7	223.7	-14.4	-15.2	EBIT Margin(%)	4.6%	5.3%	5.5%	5.5%
企业自由现金流	118.8	245.7	25.3	50.8	销售净利率(%)	6.8%	7.8%	7.8%	7.4%
					资产负债率(%)	42.1%	44.1%	45.9%	47.5%
					收入增长率(%)	15.9%	21.2%	18.0%	16.0%
					净利润增长率(%)	6.3%	38.3%	17.7%	10.5%
					P/E	63.59	45.97	39.06	35.35
					P/B	4.00	3.83	3.65	3.47
					EV/EBITDA	61.08	44.82	38.57	34.56

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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、复制和发布。如引用、刊发，需征得东吴证券研究所同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

看好： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5%~5%；

看淡： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级：

强烈推荐：预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上；

推荐：预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上；

谨慎推荐：预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上；

观望：预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%；

卖出：预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>