

业绩稳增长，非碳能源建设迎机遇

中国核建(601611.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2021 年半年报。报告期内公司实现营业收入 425.44 亿元,同比增长 29.11%,实现归母净利润 5.57 亿元,同比增长 33%,扣非净利润 5.2 亿元,同比增长 32.15%。
- **业绩平稳增长。**2021H1 公司实现营业收入 425.44 亿元,同比增长 29.11%,主要系:1、任务储备重组,各板块收入增加;2、去年同期受疫情影响收入规模相对较低。2021H1 公司在建国内外核电机组共计 18 台,其中国内 17 台、国外 1 台。“华龙一号”进入批量建设阶段,漳州一期、昌江二期、太平岭一期、三澳一期等核电项目建设安全、质量、进度受控,工程建设有序进行,法国 ITER 项目建设进展顺利。公司实现归母净利润 5.57 亿元,同比增长 33%,扣非净利润 5.2 亿元,同比增长 32.15%。2021H1 公司毛利率和净利率分别为 8.15%和 1.89%,同比分别变化-0.31pct 和 0.14pct,经营性活动净现金流为-35.03 亿元,较去年同期-26.58 亿元增加流出 8.45 亿元,主要系:1、支付的工程款项同比增加;2、支付的职工薪酬同比增加 10.8 亿元,本年度人力投入增加,同时去年同期享受疫情期间社保减免所致。截止 2021 年 6 月 30 日,公司资产负债率为 83.58%,同比降低 1.51pct。
- **2021H1 新签合同额增长 24%。**2021H1 公司新签合同额 634 亿元,同比增长 24%。其中,在核电工程建设领域,公司新签合同包括陆丰 5、6 号核岛土建工程合同、三澳 1、2 号核岛安装工程合同、田湾 7、8 号核岛土建工程合同、徐大堡 3、4 号核岛土建工程合同;在工业与民用工程建设领域,公司成功地承接了济南市章丘明水古城配套服务设施建设项目、安岳县人民医院城南新区医院建设等项目。截至 7 月,公司新签合同 728.32 亿元,同比增长 20.6%。其中,军工工程新签合同 171.56 亿元,同比增长 391.4%。核电工程新签合同 169.99 亿元,同比增长 5.2%。工业与民用工程新签合同 386.77 亿元,同比下降 5%。
- **非碳能源建设迎机遇。**“碳中和、碳达峰”目标提出后,我国非碳能源,特别是核能发展迎来了新机遇。“十四五”及中长期,核能在我国清洁能源低碳系统中的定位将更加明确,核电建设有望按照每年 6-8 台持续稳步推进。公司核电建造能力全球领先,在国内核电建设市场长期占据绝对主导地位,将迎来重大发展机遇。
- **城市更新市场空间大。**在“房住不炒”的定位下,房地产行业将逐渐从增量模式转为存量模式发展,同时考虑到我国城市部分建筑时间久远,建筑标准已不符合当前要求,未来城市更新蕴藏较大市场空间。住建部预计旧改的整体投资规模超过 4 万亿元,目前,各地已陆续出台了老旧小区改造三年行动计划,住建部在厦门、广州等 15 个城市启动了城镇老旧小区的改造试点,从细分市场看,轨道交通、地下空间、生态环保、电信设施有望成为增长最快的领域,公路、铁路市场总量继续维持高位。未来公司的工业与民用工程建设业务发展将受益。

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

钱德胜

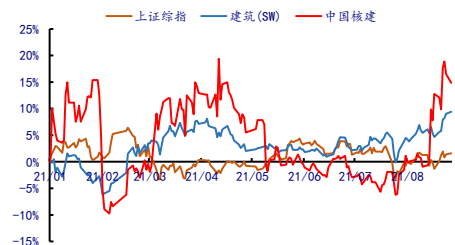
☎: 021-20252621

✉: qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521070001

股价表现

2021-08-30



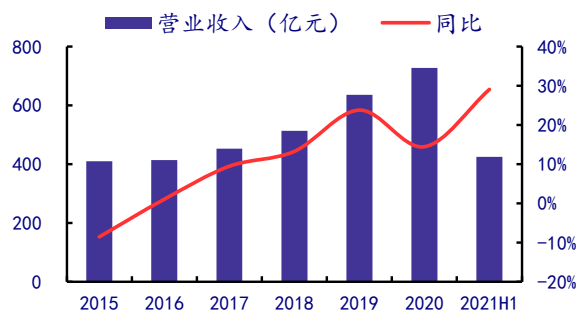
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

财务简析

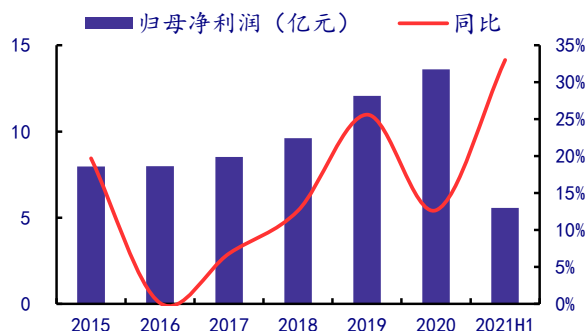
2015 年至今公司营业收入持续增长。2021 上半年公司实现营业收入 425.44 亿元，同比增长 29.11%，实现归母净利润 5.57 亿元，同比增长 33%。

图 1：公司近年营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

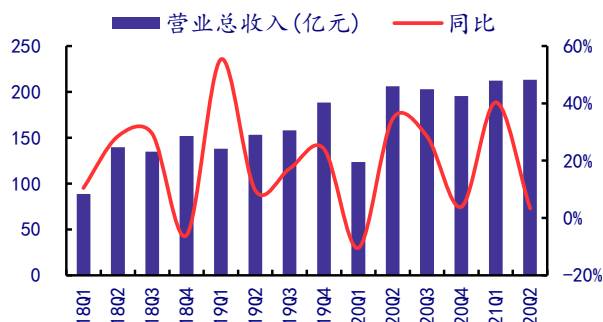
图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

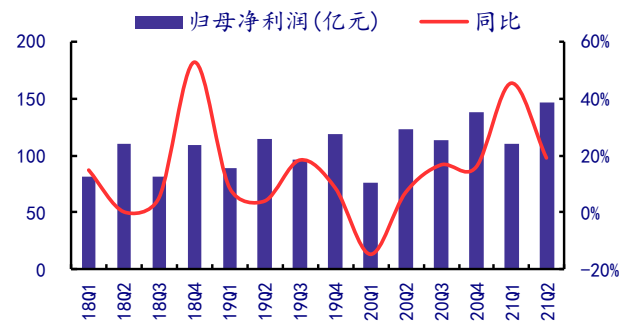
公司单季度营收呈现季节性波动趋势。2021Q2 单季度公司实现营业收入 213.09 元，同比增长 3.33%；实现净利润 2.21 亿元，同比减少 23%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

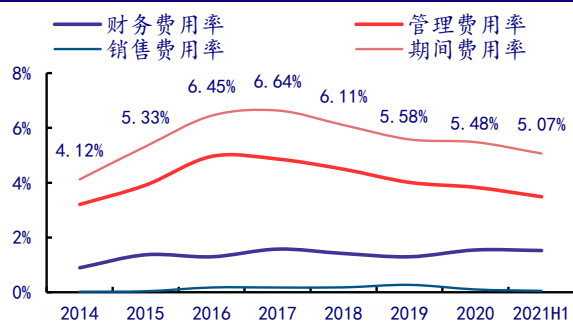
图 4：公司近年单季度净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

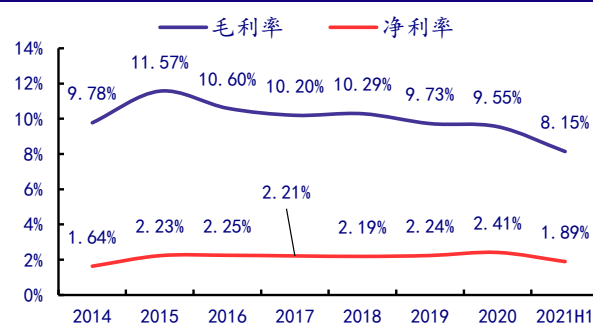
2018 年以来公司期间费用率呈小幅下降趋势，2021H1 公司期间费用率为 5.07%，同比降低 0.51pct。2018 年以来公司毛利率呈下降趋势，净利率相对稳定。2021H1 年公司毛利率为 8.15%，同比降低 0.31pct；净利率为 1.89%，同比提高 0.15pct。

图 5：公司近年期间费用



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

投资建议

预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.55/0.63/0.71 元/股，对应动态市盈率分别为 15.07/13.16/11.68 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新签订单落地不及预期的风险；疫情控制不及预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。

钱德胜：建筑行业分析师。硕士学历，曾就职于国元证券研究所，5 年行业研究经验。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn