

2023年10月27日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 核电产业景气度上升，公司盈利改善

—中核科技（000777.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

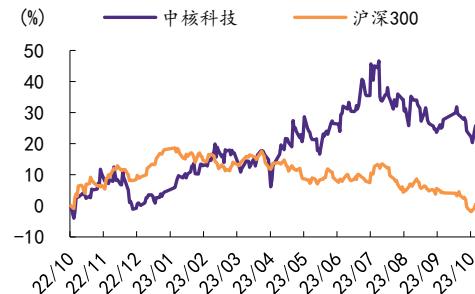
luzy@cfsc.com.cn

## 基本数据

2023-10-27

当前股价（元）	12.82
总市值（亿元）	49.3
总股本（百万股）	384.5
流通股本（百万股）	383.4
52周价格范围（元）	9.73-15.28
日均成交额（百万元）	81.9

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

中核科技发布2023年前三季度报告：2023年前三季度实现营业收入11.2亿元，同比增长36.4%；实现归母净利润1.3亿元，同比增长208.8%。Q3单季度，实现营业收入3.2亿元，同比增长23.3%，环比下降40.8%；实现归母净利润6165.7万元，同比增长134.7%，环比下降20.0%。

## 投资要点

## ■ 剔除参股公司投资收益，公司主营业务盈利改善，前三季度扭亏为盈。

随着公司核电阀门交货进度的逐步加快，公司营业收入较好增长，2023年前三季度营收同比增长36.4%。公司归母净利润大幅增长，2023年前三季度同比增长208.8%，主要原因是参股公司业绩表现突出，公司获得了较好的现金分红。剔除参股公司的投资收益影响，公司2023年前三季度归母净利润为2210.2万元，相较2022年同期的-3824.5万元扭亏为盈，收入与利润情况双双改善。

## ■ 提质降本增效措施初现成效，毛利率水平较好，费用率改善。

公司综合毛利率2021年探底后回升，2022年为20.35%，2023年前三季度为20.37%，主要原因是核电阀门毛利率相对较高，较好的业务进展有助于公司毛利率的保持，公司上半年提出“精细管理、创新优化”部署，推动业务提质降本增效，也对公司综合毛利率有一定促进作用。公司期间费用率近三年处于相对低位，2023年前三季度为13.9%，费用控制能力较好。

## ■ 核电产业景气度上升，公司有望持续受益。

2023年7月，国务院常务会议审批核准了6台核电机组，自2019年我国核电重启以来，核电站审批步入正常化进程。另外，在“十四五”规划、国产替代、核电“走出去”等国家战略与政策的影响下，我国核电产业景气度有望保持上升趋势。公司与中核集团合作紧密，具备二三代核电机组成套阀门、四代核电机组关键阀门供货能力，且当前核电项目在手订单充足，在核电阀门领域具备较强竞争力。

## ■ 盈利预测

公司深耕工业阀门领域多年，拥有多个特种阀门技术创新优

势平台，具备二三代核电机组成套阀门、四代核电机组关键阀门供货能力，核电项目在手订单充足。公司在核电领域拥有较强竞争力，与中核集团合作紧密，随着我国核电产业景气度上升，公司有望持续受益。预测公司 2023–2025 年收入分别为 18.6、22.5、27.2 亿元，EPS 分别为 0.62、0.72、0.80 元，当前股价对应 PE 分别为 20.5、17.6、15.8 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

核电站审批进度不及预期风险；原材料价格波动风险；阀门行业整体竞争加剧风险；核电事故等不可抗力风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,500	1,862	2,250	2,723
增长率（%）	-3.7%	24.1%	20.8%	21.0%
归母净利润（百万元）	172	238	277	309
增长率（%）	43.1%	38.3%	16.7%	11.3%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.62	0.72	0.80
ROE（%）	9.6%	12.0%	12.7%	12.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	1,500	1,862	2,250	2,723
现金及现金等价物	312	318	330	308	营业成本	1,195	1,456	1,759	2,131
应收账款	877	1,089	1,316	1,593	营业税金及附加	9	12	14	17
存货	495	608	735	890	销售费用	68	84	101	123
其他流动资产	289	359	433	525	管理费用	130	149	180	218
流动资产合计	1,974	2,374	2,814	3,316	财务费用	5	-7	-7	-6
<b>非流动资产:</b>					研发费用	64	84	101	123
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	266	310	376	457
固定资产	218	209	198	186	资产减值损失	-10	-7	-5	0
在建工程	10	4	2	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	49	46	44	42	投资收益	143	146	160	170
长期股权投资	509	509	509	509	营业利润	172	238	278	309
其他非流动资产	263	263	263	263	加: 营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,049	1,032	1,016	1,001	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3,023	3,407	3,830	4,316	利润总额	173	238	278	310
<b>流动负债:</b>					所得税费用	1	1	1	1
短期借款	119	139	159	160	净利润	172	238	277	309
应付账款、票据	707	869	1,049	1,272	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	228	228	228	228	归母净利润	172	238	277	309
流动负债合计	1,152	1,358	1,584	1,838					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	11	11	0	0					
其他非流动负债	65	65	65	65					
非流动负债合计	75	75	65	65					
负债合计	1,228	1,433	1,648	1,902					
<b>所有者权益</b>									
股本	385	385	385	385					
股东权益	1,796	1,974	2,182	2,414					
负债和所有者权益	3,023	3,407	3,830	4,316					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	172	238	277	309					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	32	17	16	15					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-215	-209	-222	-270					
经营活动现金净流量	-11	45	72	54					
投资活动现金净流量	113	15	14	13					
筹资活动现金净流量	-96	-39	-60	-76					
现金流量净额	6	21	26	-9					

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-3.7%	24.1%	20.8%	21.0%
归母净利润增长率	43.1%	38.3%	16.7%	11.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.4%	21.8%	21.8%	21.7%
四项费用/营收	17.8%	16.6%	16.7%	16.8%
净利率	11.5%	12.8%	12.3%	11.3%
ROE	9.6%	12.0%	12.7%	12.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	40.6%	42.1%	43.0%	44.1%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
存货周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.45	0.62	0.72	0.80
P/E	28.4	20.5	17.6	15.8
P/S	3.3	2.6	2.2	1.8
P/B	2.7	2.5	2.2	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈炀：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

请阅读最后一页重要免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。