

核电投资提速，阀门需求跟涨，同行产能告急！中核科技：背靠中核集团，订单超 20 亿，但赚钱仍靠副业

导语：约 8 成利润来自投资收益。

作者：市值风云 App：塔山

2016 至 2018 年，受三代核电技术不成熟及国内用电供大于求等因素影响，我国三年未核准新的机组。

2019 年以来，核电机组核准恢复常态化，五年间累计核准 33 台核电机组，其中 2022 和 2023 年，核电机组核准数已连续两年保持在 10 台的水平，核电建设进入高质量发展轨道。

核电新项目核准稳定，2016 年-2018 年受三代核电技术不成熟及国内用电供大于求等影响，三年未核准新的机组。2019 年以来，随着以上影响逐步消除，核电机组核准恢复常态化。截至 2023 年底，国家连续五年核准核电新项目，共核准 33 台核电机组，其中中国核电 15 台机组（含漳州、徐大堡、金七门三个新厂址）获得国家核准，占同期核准项目总量的 45%。

（来源：中国核电公告）

截止 2024 年 5 月 7 日，全世界 440 台在运核电机组中，中国占了 56 台。在建 60 座核电机组中，中国以 26 台位居世界第一。

目前，我国核电占全国发电总量比例仅为 5%。根据核能行业协会预计，到 2035 年该比重将达到 10%左右。

截止 2024 年 5 月 7 日，全世界 440 台在运核电机组中，美国 94 台，法国 56 台，中国 56 台；在建 60 座核电机组中，美国 0 台，法国 1 台，中国 26 台位居世界第一。

（来源：中国核电公告）

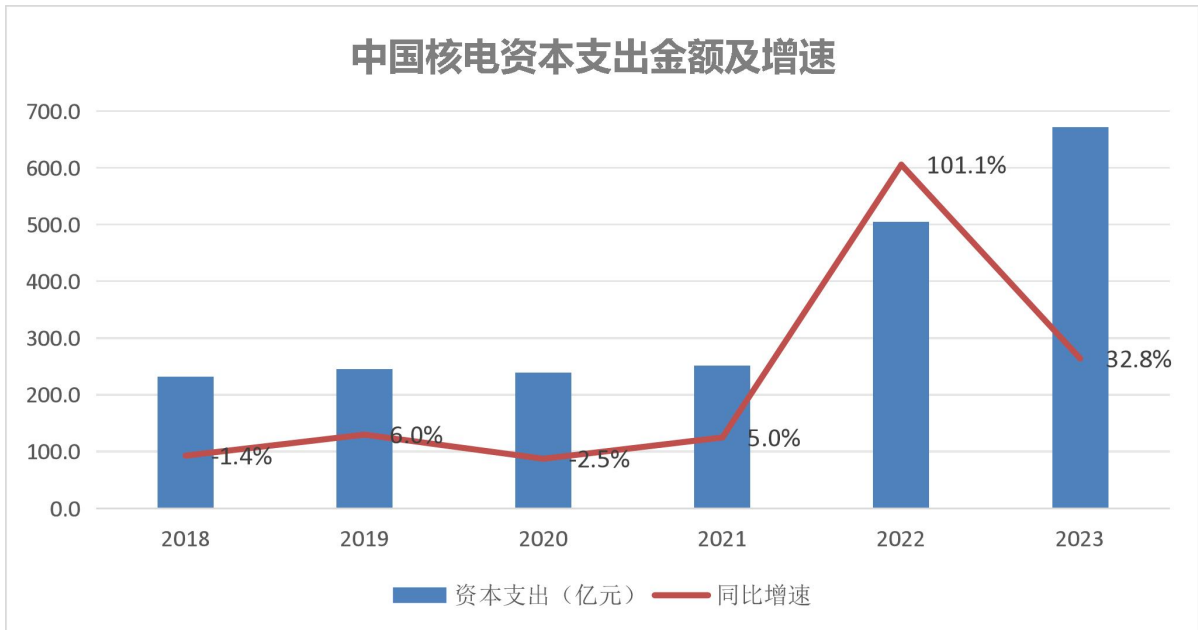
参考头部核电运营商中国核电（601985.SH）2024 年的投资计划，年度总投资额达到 1215 亿元（其中核能项目占比约 2/3），同比增长 52%。2021-2023 年，中国核电年度投资计划总额分别为 339 亿元、506 亿元、800 亿元。

各位股东及股东代表：

根据公司发展规划和 2024 经营计划，中国核电 2024 年投资计划总额为 12,155,279 万元，主要用于核电、核能多用途、新能源、单项固定资产投资项目和参控股资本金注入、收购项目等。

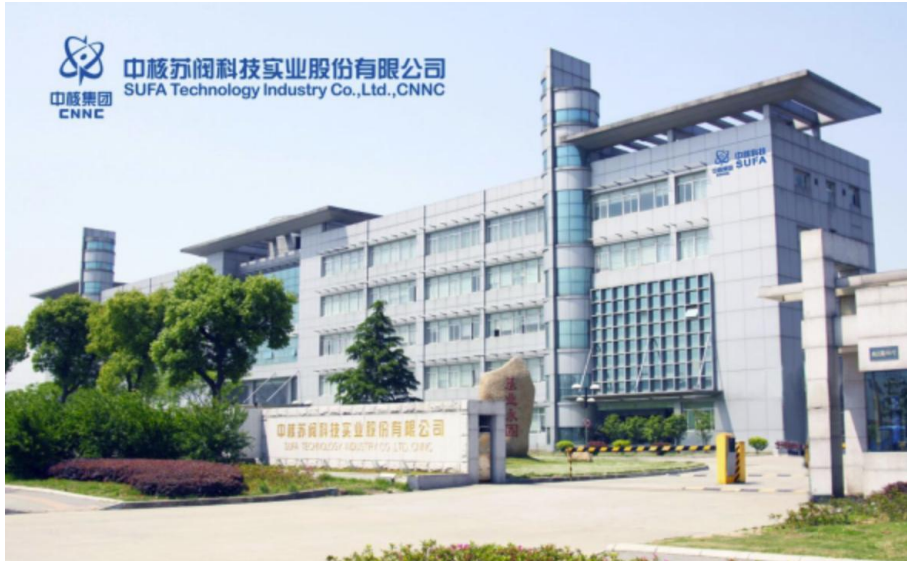
(来源：中国核电公告)

从中国核电自 2018 年以来的资本支出情况看，近两年资本支出金额出现飙升，预计 2024 年将继续创新高。



(来源：同花顺 iFinD，制图：市值风云 APP)

核电投资力度的加大，也为产业链配套公司提供了发展机遇。本期，风云君重点关注核电阀门领域的中核科技 (000777.SZ, 公司)。



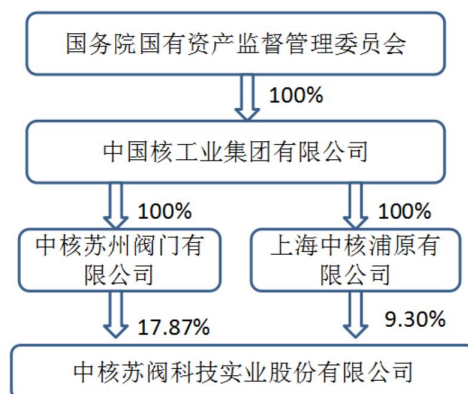
(来源：公司官网)

一、背靠中核集团，在手订单超 20 亿

中核科技前身为 1952 年成立的苏州铁工厂（后改为苏州阀门厂），1997 年在深交所挂牌上市，是我国阀门行业和中国核工业集团有限公司所属的首家上市企业。

公司控股股东为中国核工业集团有限公司（中核集团），最终实控人为国务院国资委。

截至 2024 年一季度末，中核集团通过中核苏州阀门有限公司和上海中核浦原有限公司间接持有上市公司 27.17% 的股份。



(来源：2023 年报)

公司主要业务为工业用阀门的研发、生产、销售及服务，产品包括闸阀、截止阀、止回阀、球阀、蝶阀、调节阀等，主要应用于核工程、石油石化、公用工程、火电等领域。

作为国内核电阀门主力供应商，公司在核电站用关键阀门领域基本具备二代、三代核电机组阀门成套供货能力以及四代核电机组关键阀门供货能力。根据供货业绩，公司切断类阀门市占率在 50%以上。

2024 年 5 月，公司与中国核动力研究设计院联合研发的、国内首台核电厂稳压器先导式安全阀顺利完成全部鉴定试验，后续有望实现稳压器安全阀的国产替代。

此外，公司还为中石化、中石油、中海油、恒力石化、浙江石化等大型石化企业提供阀门产品。

历史上中核集团及其下属企业基本为公司第一大客户，2023 年对其销售占比为 24%。

公司主要销售客户情况

前五名客户合计销售金额（元）	770,482,822.56
前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例	42.57%
前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例	24.27%

公司前 5 大客户资料

序号	客户名称	销售额（元）	占年度销售总额比例
1	中国核工业集团有限公司及其拥有直接和间接控制的下属企业	439,202,643.97	24.27%
2	客户 1	136,456,190.15	7.54%
3	客户 2	76,963,814.52	4.25%
4	客户 3	67,773,759.09	3.74%
5	客户 4	50,086,414.83	2.77%
合计	--	770,482,822.56	42.57%

(来源：2023 年报)

近几年，核电市场在国家政策、国产替代、核电出海等因素推动下，处于快速发展的战略机遇期，公司订单承接量保持较高水平。

2020-2023 年，公司核电产品收入从 0.7 亿元增至 6.2 亿元，对应收入占比提升至 34.2%，已逐步超过了石油石化产品的收入占比。

2023 年公司营收达 18.1 亿元，各类产品均占有一定比重，其他阀门主要为电力等公用工程产品。

公司核电产品主要跟随中核集团出海，近几年公司直接出口金额及占比均不高，2023 年外销收入为 0.8 亿元，占比 4.4%。

分业务营收（亿元）				
	2021	2022	2023	21-23CAGR
核工程阀门	3.3	4.3	6.2	37%
石油石化阀门	5.5	5.1	6.0	4%
其他阀门	6.4	5.0	5.3	-9%
分业务营收占比				
	2021	2022	2023	--
核工程阀门	21%	29%	34%	--
石油石化阀门	36%	34%	33%	--
其他阀门	41%	34%	29%	--

(来源：同花顺 iFinD，制表：市值风云 APP)

2018-2023 年，公司营收 CAGR 为 8.1%。2024 年一季度，由于部分订单已完工但按合同节点尚未交货导致收入同比下滑 36.7%。

2018 年，营收增速较高主要是石化行业投资回暖、项目增加所致。2020 年海外疫情带来了核电设备国产替代机遇，公司全年中标核电订单创新高，相关产品集中于 2021 年交付，另外高价值产品占比较高，综合导致 2021 年收入实现大幅增长。

● 营业收入（元） ● 营收YOY



(来源：市值风云 APP)

目前公司在手订单充裕，已签订的核相关订单超 20 亿，囊括国内所有在建的核电机组。

6. 公司目前核电项目在手订单量级？在手是哪几个核电项目，对应几台机组？

答：公司目前在手订单充裕，国内所有在建的核电机组公司都有供货合同，核电在手订单超 20 亿。

2023 年公司在手订单项目：中核（田湾 7/8/小堆、徐大堡 3/4、霞浦快堆、昌江 3/4、昌江小堆、漳州 3/4），广核（太平岭 1/2、三澳 1/2、陆丰 5/6），国核（三门 3/4、海阳 3/4、国和示范、廉江 1 期）等多个机组项目阀门产品。

（来源：公司公告 20240511）

另外，公司在四代核电阀门领域也有重大突破，已陆续取得了 4 个多亿的订单。

11. 四代核电公司是否有参与？在里面的参与和供货情况？单台 600MW 的机组的供给能力如何？

答：公司在四代核电阀门领域有重大突破，已有供货业绩。公司已陆续取得了 4 亿多的四代核电阀门订单。

（来源：公司公告 20230825）

一般而言，阀门在整个核电站建设中的投资占比约为 1.5%。不同型号机组的阀门价值量有一定差异，单台价值量基本在 2-3 亿区间。

7. 不同型号机组的单台价值量是否一致？比如三代机组中的华龙一号中核版、华龙一号广核版、CAP1000、国和一号、EPR？二代机组中的 M310 等？

答：核电技术路线的不同对阀门的需求也不同，故不同型号机组的阀门价值量是有差异的。相对而言，VVER 机组价值量较高，在 3 亿以上，其次华龙机组在 2 亿左右，AP 系列阀门数量少但价值高，也在 2 亿左右。

（来源：公司公告 20230825）

面对市场需求的变化，公司已通过租赁厂房的方式提高产能。

产能扩充方面，公司根据实际经营情况，制定有产能调整规划方案，已按规划逐步实施：目前已新租赁厂房用于电站阀门事业部、公用工程阀门事业部产能提升，可满足 5-8 亿产值；已购置相关优良生产设备，用于核阀 100 亩厂地，可满足 8-10 亿产值；锻造、检测等业务领域的产能改革与能力提升行动方案也按需开展。

(来源：公司公告 20230825)

同行江苏神通 (002438.SZ) 也同样面临产能不足的问题，计划通过再融资扩产。

问：能否告知公司目前核电阀门的生产能力？此外，通过这次定向增发，预计能提升多少生产能力？

答：目前，公司的核电阀门年生产能力仅能满足每年 6 至 8 个新建核电机组的阀门供应需求。鉴于市场需求的变动，公司计划通过再融资筹集资金，以扩大包括核电阀门在内的相关产品的生产能力，以更好地满足市场的需求。预计新增产能将能够满足 4 个新建核电机组的阀门需求。

(来源：江苏神通公告 20240618)

二、毛利率有改善，但盈利基本靠投资

我国阀门行业总体上大而不强，产能多集中于中低端市场。

近年来行业整体呈高度竞争态势，“低价中标”成为常态。高端阀门虽部分已实现国产化，但工程化应用程度仍然较低，国内中高端市场大部分仍被国外厂商占据。

公司各类产品的毛利率整体不高，近几年其他领域阀门产品毛利率总体有一定下滑。

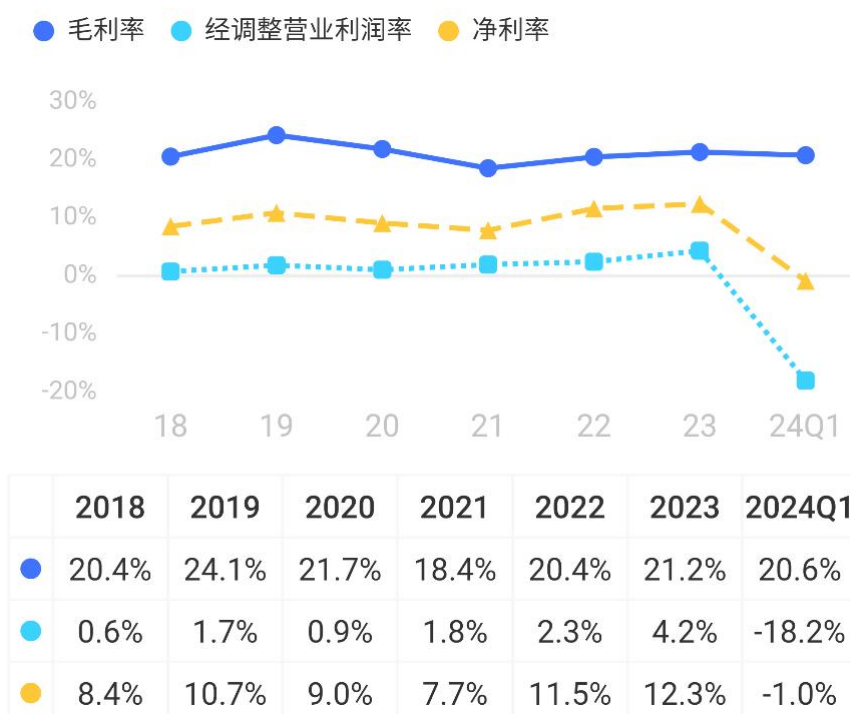
不过，受高价值量产品占比提升影响，2022 年核工程阀门毛利率有显著改善，2023 年仍维持在 30%以上，大幅高于其他品类。

分业务毛利率	2021	2022	2023
核工程阀门	18.3%	31.2%	30.4%
石油石化阀门	19.9%	14.8%	17.8%
其他阀门	17.0%	14.5%	13.3%

(来源：同花顺 iFinD，制表：市值风云 APP)

受益于产品结构的改善，近两年公司综合毛利率有一定提升，不过总体仍在 20%左右。

经调整营业利润率整体较低，且远低于净利率。2023 年，毛利率为 21.6%，净利率为 12.3%。



(来源：市值风云 APP)

净利率较高主要是受投资收益的影响。公司投资收益主要源自早期对深圳市中核海得威生物科技有限公司（海得威）的股权投资，还包括其他投资项目。

公司于 2000 年取得海得威股权。海得威主要经营呼气试验药品及系列检测仪器，适用于诊断受试者胃幽门螺杆菌感染，近年来经营情况良好，收入及利润持续增长。

海得威控股股东中国同辐（1763.HK）已于 2018 年在港交所上市。中国同辐是中国核工业集团有限公司控股子公司。

海得威财务指标 (亿元)						
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
营业收入	14.35	18.80	15.39	21.53	23.47	23.71
净利润	2.94	3.76	3.20	4.01	4.69	5.02

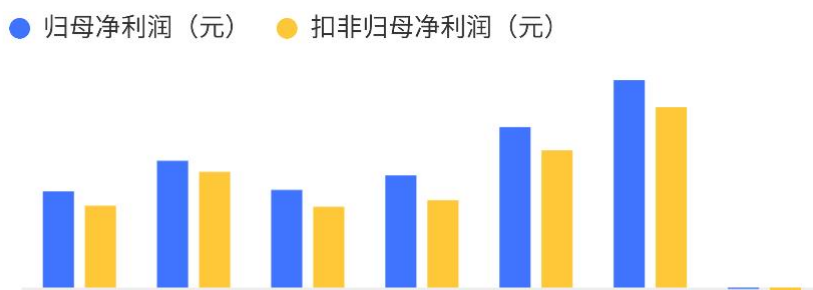
(来源：公司公告，制表：市值风云 APP)

2018 年以来，各年度投资收益基本占到净利润的 80%。近几年投资收益的稳步增长，也是净利率提升的原因之一。

投资收益						
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
投资收益（亿元）	0.92	1.14	0.86	0.88	1.43	1.64
净利润（亿元）	1.03	1.36	1.05	1.20	1.72	2.22
投资收益/净利润	89%	84%	82%	73%	83%	74%

(来源：公司财报，制表：市值风云 APP)

公司没有把投资收益视作非经常性损益，2023 年扣非归母净利润为 1.9 亿元。



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
● 归母净利润 (元)	1.0亿	1.4亿	1.0亿	1.2亿	1.7亿	2.2亿	-153.4万
● 扣非归母净利润 (元)	8762.7万	1.2亿	8644.6万	9358.6万	1.5亿	1.9亿	-816.2万

(来源：市值风云 APP)

除公司外，国内工业阀门领域上市公司还包括江苏神通和纽威股份（603699.SH）两家民企。与公司情况类似，两家营收均来自多个行业，包括核电、化工等。

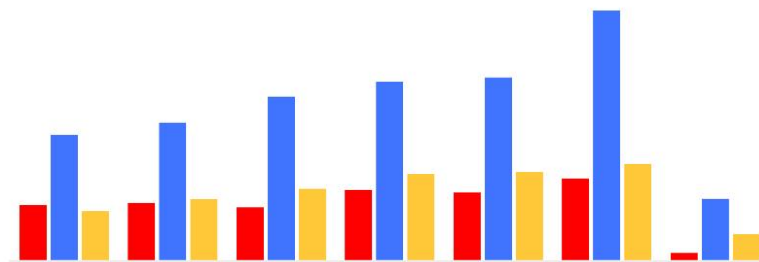


(来源：市值风云 APP)

在规模方面，纽威股份远高于公司和江苏神通，受收入结构影响，增长情况有一定差异。

营业收入

● 中核科技(主) ● 纽威股份 ● 江苏神通

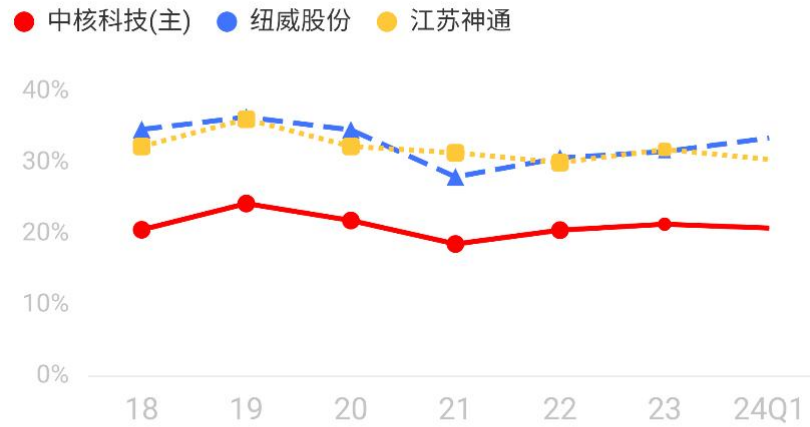


	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
● 中核科技(主)	12.3亿	12.7亿	11.7亿	15.6亿	15.0亿	18.1亿	1.6亿
● 纽威股份	27.8亿	30.6亿	36.3亿	39.6亿	40.6亿	55.4亿	13.6亿
● 江苏神通	10.9亿	13.5亿	15.9亿	19.1亿	19.6亿	21.3亿	5.7亿

(来源：市值风云 APP)

毛利率方面，公司整体低于其他两家。

毛利率

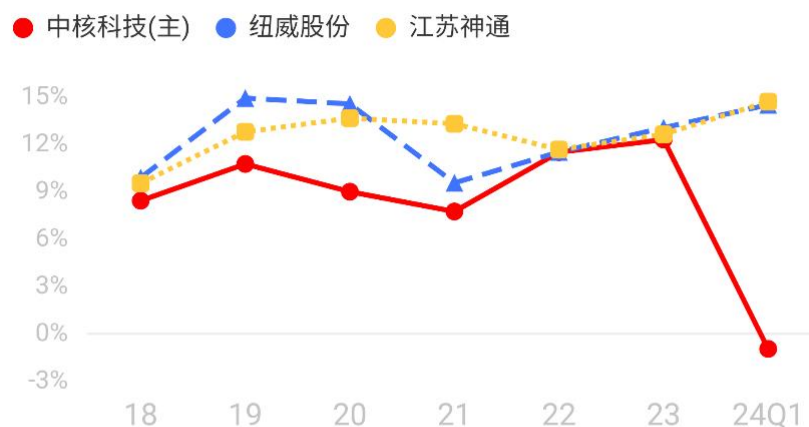


	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
● 中核科技(主)	20.4%	24.1%	21.7%	18.4%	20.4%	21.2%	20.6%
● 纽威股份	34.5%	36.2%	34.5%	27.8%	30.5%	31.4%	33.3%
● 江苏神通	32.1%	36.0%	32.1%	31.2%	29.9%	31.7%	30.3%

(来源：市值风云 APP)

而近两年净利率与同行差别不大，当然这离不开投资收益的贡献。

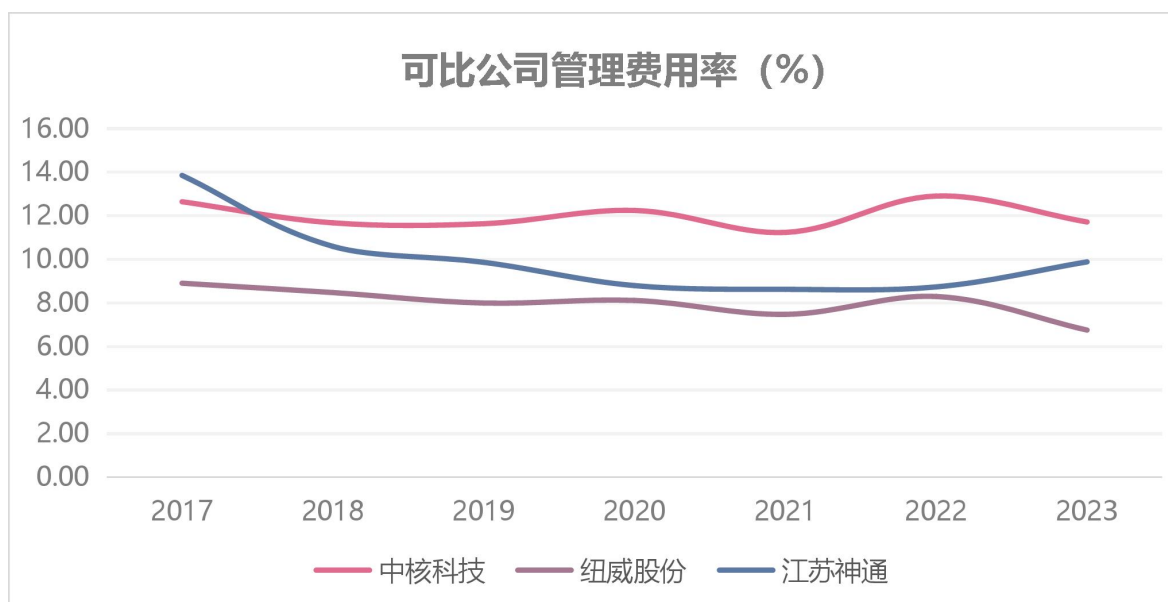
净利率



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
●	8.4%	10.7%	9.0%	7.7%	11.5%	12.3%	-1.0%
●	9.9%	14.9%	14.5%	9.5%	11.5%	13.0%	14.5%
●	9.5%	12.8%	13.6%	13.3%	11.6%	12.6%	14.7%

(来源: 市值风云 APP)

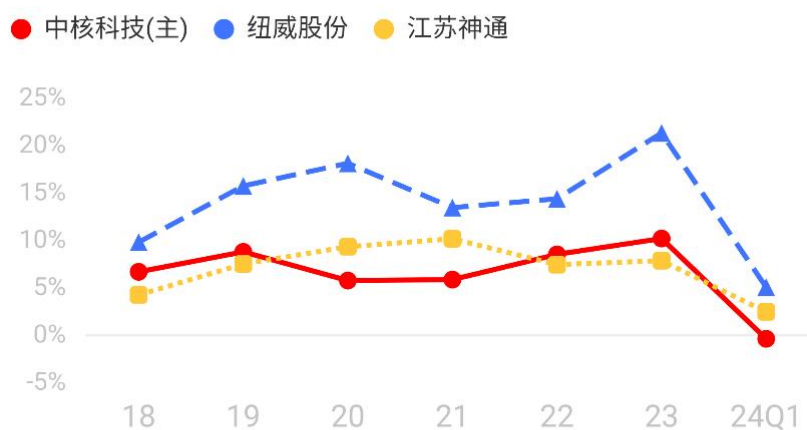
主要期间费用率方面，公司管理费用率整体远高于可比公司。三家公司的研发费用率基本在 4%左右。



(来源: 同花顺 iFinD, 制图: 市值风云 APP)

2018 年以来，公司 ROE 与江苏神通接近，但远低于纽威股份。2023 年，公司 ROE 为 10.2%。

ROE



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
● 中核科技(主)	6.7%	8.8%	5.7%	5.8%	8.5%	10.2%	-0.4%
● 纽威股份	9.8%	15.7%	18.1%	13.4%	14.4%	21.3%	5.0%
● 江苏神通	4.2%	7.5%	9.3%	10.1%	7.4%	7.8%	2.4%

(来源：市值风云 APP)

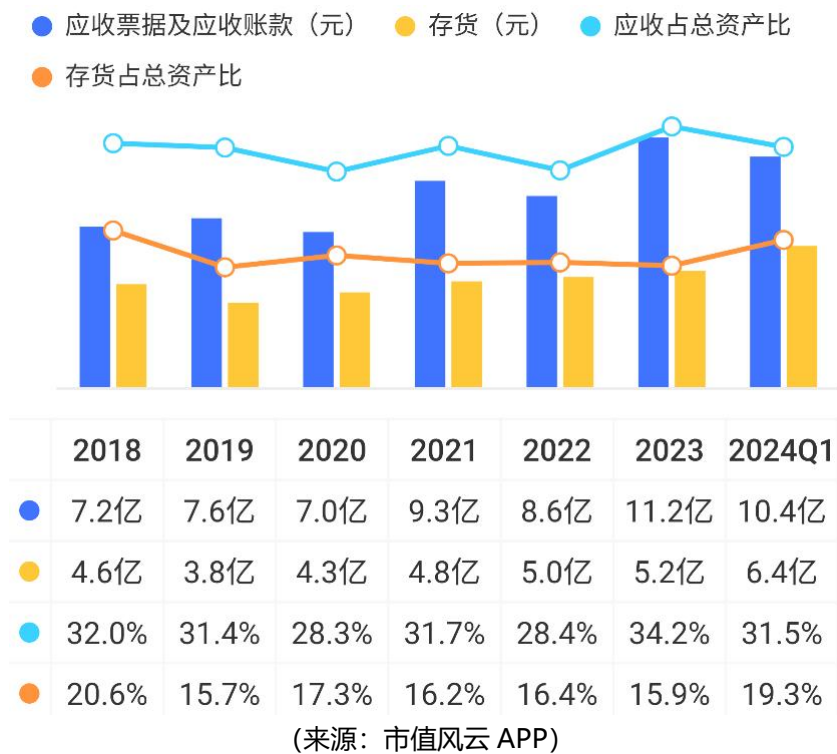
2018 年以来，公司 PB 在 2.1-5.2 区间，目前公司 PB 约 2.8x，市场给出的估值较为乐观。



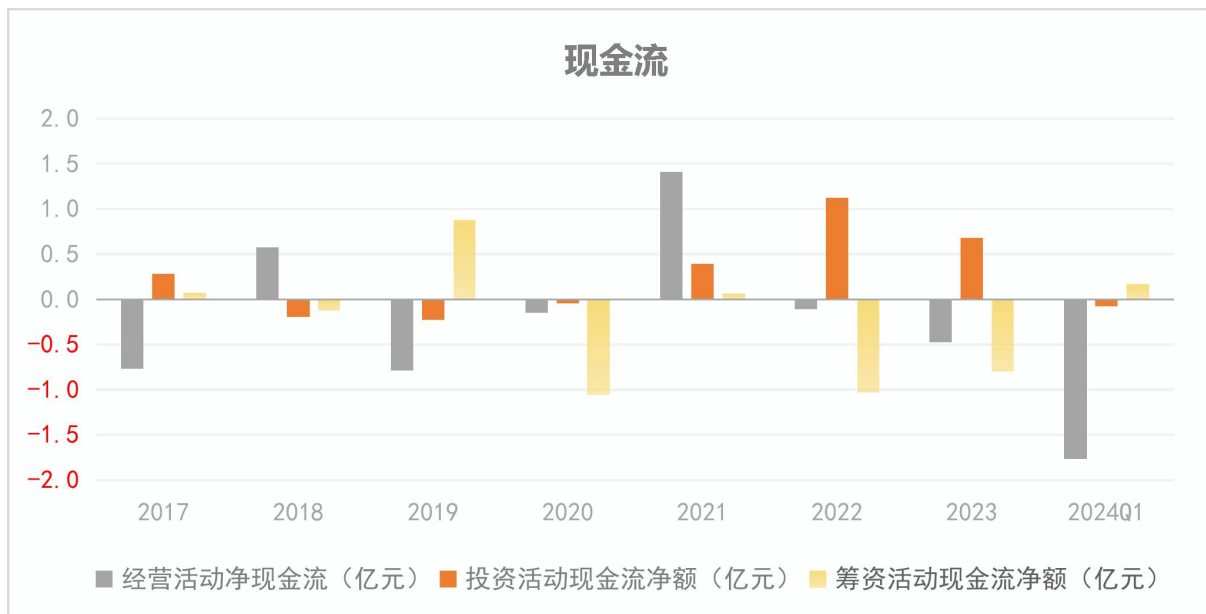
(来源：同花顺 iFinD)

三、现金流不佳，好在募资也不多

受行业特点影响，公司应收款项及存货规模相对较高。应收账款账龄绝大部分在 2 年以内；存货方面，考虑到在手订单充裕，总体问题不大。

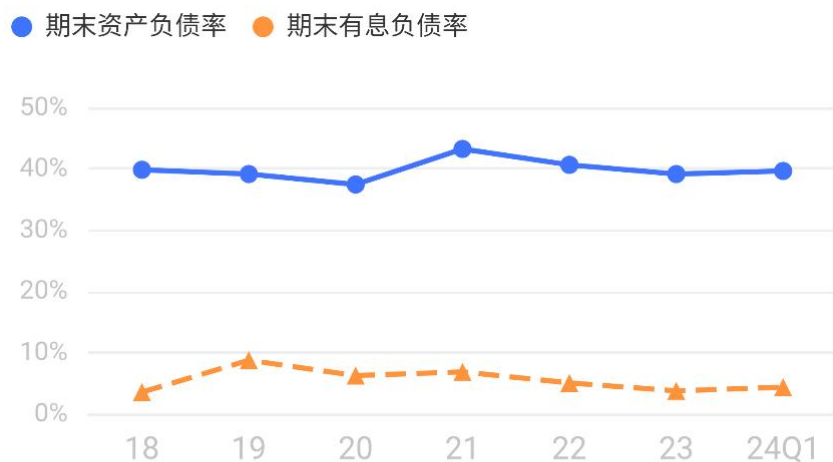


受上述因素影响，公司现金流情况总体不佳。历史上多数年份经营活动现金流净额为负，近几年投资活动现金流净额为正，且绝对值较高，与投资收益相对应。



(制图：市值风云 APP)

公司有息负债率总体较低，负债主要为经营性负债。截至 2024 年一季度末，账上货币资金及交易性金融资产合计 0.8 亿元，短期借款 1.3 亿元。



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
● 期末资产负债率	39.8%	39.1%	37.4%	43.2%	40.6%	39.1%	39.6%
● 期末有息负债率	3.5%	8.7%	6.2%	6.8%	5.0%	3.7%	4.3%

(来源: 市值风云 APP)

上市以来, 公司累计股权融资 4.6 亿元, 累计分红 5.4 亿元, 分红募资比已经超过 1, 平均分红率为 29.4%。

上市日期	1997-07-10
曾用名	中核苏阀》中核科技》G中核
实际控制人类型	国务院直属特设机构
所属行业	金属制品
控股股东质押比例	-
累计担保占净资产比例	-
分红次数	上市27年/分红21次
累计分红	5.41亿元, 超过66.05%上市公司
累计股权募资	4.63亿元, 低于82.79%上市公司
近五年累计扣非净利润	6.44亿元, 超过61.91%上市公司

(来源: 市值风云 APP)