

中国核建 (601611.SH)

经营性业绩稳健增长，核电业务持续景气

经营性业绩实现较快增长，核电板块持续景气扩张。公司 2024 年实现营收 1135 亿元，YoY+3.8%；实现扣非后归母净利润 19.2 亿元，YoY+12%，经营性业绩稳健增长符合预期。实现归母净利润 20.6 亿元，YoY+0.1%，增速小于扣非后归母净利润，主因 2024 年计入非经的诉讼及违约金赔偿同比增多 1.2 亿元，以及交易性金融资产和负债产生的公允价值变动损益同比少 1.6 亿元。**分季度看**，24Q4/25Q1 分别实现营收 346/295 亿元，YoY+12.4%/+1.8%；分别实现归母净利润 6.1/5.5 亿元，YoY-6.5%/-1.0%，24Q4 资产减值损失计提同比有所增多致业绩增速下滑幅度偏大。**分业务看**，2024 年公司核电工程/工民建工程/其他业务分别实现营收 322/693/112 亿元，YoY+35%/-8%/+23%，核电工程持续快速扩张。2024 年公司新签合同 1634 亿元，同比稳健增长 8.5%，25Q1 公司新签合同 542 亿元，同比快速增长 31%；截至 2024 年末公司在手订单 2778 亿元，是公司年度营收的 2.4 倍，订单充裕保障后续盈利持续稳健。公司目标 2025 年新签订单 1658 亿元，同增 1.4%；实现收入 1177 亿元，YoY+3.7%。

毛利率稳步提升，研发投入增多致费用率上升，现金流仍存压力。2024 年公司综合毛利率 11.7%，YoY+0.37pct，其中核电工程/工民建工程/其他业务毛利率分别为 13.4%/9.8%/17.3%，YoY-0.1/+0.3/-2.2pct，高毛利率核电业务占比提升，以及工民建业务毛利率有所提升，驱动公司整体毛利率上升。全年期间费用率 7.12%，YoY+0.24pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别变动-0.01/+0.03/+0.20/+0.02pct，研发费用率上升主因公司核电等重点施工领域加大研发投入。资产及信用减值损失同比少 0.7 亿元。全年归母净利率 1.82%，YoY-0.07pct。经营现金流净流出 33.4 亿元，流出规模同比扩大 30.3 亿元，现金流仍存压力。2025Q1 综合毛利率 8.9%，YoY+0.4pct，费用率 YoY+0.15pct（研发投入持续增多），减值损失冲回规模同比少 0.7 亿元，综合影响下归母净利率下降 0.05pct 至 1.87%；Q1 经营性现金流季节性净流出 102 亿元，同比少流出 3.8 亿元。

核电龙头持续受益行业高景气，工民建业务结构持续优化。核电方面：我国继 2024 年核准 11 台核电机组后，2025 年已核准 10 台新机组，在“双碳”目标下，未来利用小时数高、发电稳定、碳排低的核电有望成为我国重要基荷电源，投资有望中长期保持景气。公司系我国核电工程龙头，2024 年新签核电工程订单 551 亿元，同增 44%，截至 2024 年底累计建设 96 台核电机组（64 台投产+32 台在建），后续有望持续受益行业景气。**工民建方面**：公司持续优化业务结构，其中新能源业务 2024 年新签合同额 285.68 亿元，YoY+11.71%，新签合同额占工业与民用工程新签合同总额的 26.38%。随着业务结构持续优化，后续工民建板块盈利能力与资产质量有望持续改善。

投资建议：我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 23.2/26.0/29.1 亿元，同增 13%/12%/12%，当前股价对应 PE 分别为 11.6/10.4/9.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示：核电审批核准量不及预期风险、安全生产风险、应收账款减值风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	109,385	113,541	121,498	129,870	138,851
增长率 yoy（%）	10.3	3.8	7.0	6.9	6.9
归母净利润（百万元）	2,063	2,064	2,323	2,602	2,910
增长率 yoy（%）	16.1	0.1	12.6	12.0	11.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.68	0.68	0.77	0.86	0.97
净资产收益率（%）	7.2	6.8	7.1	7.5	7.8
P/E（倍）	13.1	13.1	11.6	10.4	9.3
P/B（倍）	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7

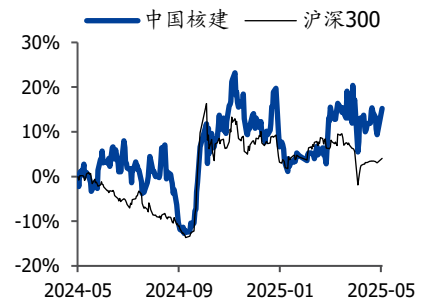
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 06 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	基础设施建设
前次评级	买入
05 月 06 日收盘价（元）	8.98
总市值（百万元）	27,064.23
总股本（百万股）	3,013.83
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	47.86

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

相关研究

- 1、《中国核建（601611.SH）：核电建设国之重器，核心受益行业景气周期》 2025-02-05

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	145745	154520	171269	183864	201314
现金	20201	13208	17463	21340	25455
应收票据及应收账款	42910	43595	49847	51978	58223
其他应收款	5114	5294	5465	5655	5874
预付账款	4498	4603	4907	5228	5574
存货	12221	11346	11996	12688	13441
其他流动资产	60802	76475	81591	86974	92747
非流动资产	69590	71366	69174	66859	64526
长期投资	3080	3151	3251	3351	3451
固定资产	6579	7414	7847	8167	8369
无形资产	32025	29857	26851	23845	20839
其他非流动资产	27906	30944	31225	31496	31867
资产总计	215336	225886	240443	250722	265840
流动负债	133222	143609	150288	152358	158890
短期借款	17978	18896	20896	22896	24896
应付票据及应付账款	57453	64315	64655	60983	61646
其他流动负债	57791	60398	64738	68479	72348
非流动负债	43635	40693	45644	50694	55744
长期借款	37259	36879	41879	46879	51879
其他非流动负债	6376	3814	3764	3814	3864
负债合计	176857	184302	195932	203051	214634
少数股东权益	9794	11094	11912	12827	13851
股本	3019	3012	3012	3012	3012
资本公积	3920	3941	3941	3941	3941
留存收益	10755	12225	14232	16476	18987
归属母公司股东权益	28685	30490	32599	34844	37355
负债和股东权益	215336	225886	240443	250722	265840

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-315	-3340	1206	1816	2648
净利润	2783	2791	3141	3517	3935
折旧摊销	3801	4459	3849	3966	4082
财务费用	2773	2637	2546	2840	3133
投资损失	-419	-439	-243	-260	0
营运资金变动	-10969	-14688	-10200	-10349	-10502
其他经营现金流	1716	1900	2113	2102	2000
投资活动现金流	-2470	-1012	-1828	-1793	-2050
资本支出	-3097	-1694	-1402	-1402	-1400
长期投资	596	560	-600	-600	-600
其他投资现金流	32	121	174	210	-50
筹资活动现金流	4074	-2134	4875	3853	3517
短期借款	1520	918	2000	2000	2000
长期借款	3481	-380	5000	5000	5000
普通股增加	-1	-7	0	0	0
资本公积增加	29	21	0	0	0
其他筹资现金流	-955	-2685	-2125	-3147	-3483
现金净增加额	1264	-6491	4256	3877	4115

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	109385	113541	121498	129870	138851
营业成本	96969	100229	106853	113851	121384
营业税金及附加	248	264	275	294	315
营业费用	44	39	41	44	47
管理费用	2528	2659	3074	3247	3471
研发费用	2875	3215	3766	4377	4707
财务费用	2072	2169	2150	2316	2493
资产减值损失	-196	-128	-100	-100	-100
其他收益	87	63	61	65	0
公允价值变动收益	16	-49	0	0	0
投资净收益	419	439	243	260	0
资产处置收益	-2	15	-2	-2	0
营业利润	3059	3255	3540	3964	4434
营业外收入	87	60	50	50	50
营业外支出	53	170	50	50	50
利润总额	3094	3145	3540	3964	4434
所得税	311	354	399	447	499
净利润	2783	2791	3141	3517	3935
少数股东损益	720	726	818	916	1024
归属母公司净利润	2063	2064	2323	2602	2910
EBITDA	8695	9594	9538	10245	11010
EPS (元/股)	0.68	0.68	0.77	0.86	0.97

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.3	3.8	7.0	6.9	6.9
营业利润(%)	3.5	6.4	8.7	12.0	11.9
归属母公司净利润(%)	16.1	0.1	12.6	12.0	11.9
获利能力					
毛利率(%)	11.4	11.7	12.1	12.3	12.6
净利率(%)	1.9	1.8	1.9	2.0	2.1
ROE(%)	7.2	6.8	7.1	7.5	7.8
ROIC(%)	4.1	4.0	4.1	4.2	4.3
偿债能力					
资产负债率(%)	82.1	81.6	81.5	81.0	80.7
净负债比率(%)	127.3	138.9	137.6	135.1	131.5
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5
应付账款周转率	1.9	1.7	1.7	1.9	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.68	0.77	0.86	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.10	-1.11	0.40	0.60	0.88
每股净资产(最新摊薄)	9.52	10.12	10.82	11.56	12.39
估值比率					
P/E	13.1	13.1	11.6	10.4	9.3
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.0	8.9	9.3	8.9	8.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 06 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com