

中核科技（000777.SZ）

公司快报

核阀技术突破，行业前景可期

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2025 年三季报，25Q1-3 实现营业收入 10.83 亿元，同比+5.60%；实现归母净利润 1.12 亿元，同比-3.58%；实现扣非归母净利润 0.97 亿元，同比-5.54%。

事件分析：

◆ **营收微增，费用管控良好。**公司主要业务为工业用阀门的研发、生产、销售及服务。主要产品种类包括闸阀、截止阀、止回阀、球阀、蝶阀、调节阀等。产品应用于核工程、石油石化、公用工程、火电等市场领域。于 1997 年上市，是中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，拥有 73 年发展底蕴。2025 年前三季度公司实现营业收入 10.83 亿元，同比+5.60%；实现营业利润 1.11 亿元，同比+2.61%；营业成本同比上升 9.11%至 8.75 亿元，导致毛利率同比下降 2.60 个百分点至 19.2%。报告期内汇兑损失和利息支出减少导致财务费用减少，通过有效控制管理，2025 年 Q1-3 公司整体费用率为 16.9%，同比-0.7pct；销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.33%/9.52%/0.31%/3.74%，同比-0.75/-0.19/-0.13/+0.36pct。

◆ **能源变革浪潮，行业增长驱动。**在 2025 年 10 月 9 日举行的国新办新闻发布会上，国家能源局局长章建华明确表示，“十五五”期间，我国将安全、有序、积极地发展核电，新建机组规模将实现翻番，届时核电运行装机容量有望达到 1.3 亿千瓦左右。目前，我国在建核电机组共 28 台，总装机容量 3370 万千瓦，在建机组装机容量已连续 18 年保持全球第一。从装机规模的增长趋势来看，按照当前的建设速度与节奏，2030 年前我国运行核电规模将成功登顶世界第一。

◆ **核级阀门项目入选重大科技成果转化立项，实现关键装备自主可控。**2025 年 9 月，公司“高温气冷堆氦气低逸散核级阀门装备研发及产业化”项目成功入选 2025 年度苏州市重大科技成果转化立项项目，项目研发新型高温气冷堆氦气低逸散核级阀门装备，聚焦高温低逸散、高可靠性密封等关键技术开展深入的研究，解决涉及进口产品价格高昂、供货周期漫长、安装调试过程技术服务滞后的困境，突破氦气介质密封性能不可靠的瓶颈问题，打破国外在低逸散核级阀门领域的长期技术垄断，实现关键装备的自主可控。

◆ **持续拓展市场，拥有多项专利与国际级产品。**公司在高端化工装置阀门、抽水蓄能、POE 等领域持续进行市场开发，取得了产品应用新业绩；通过产品智能升级，增加阀门产品的智慧化功能，为用户装置稳定运行提供保障；运维服务中心开展阀门全生命周期运维服务，在核电站以及石油石化行业取得多项业绩突破。同时，公司拥有有效专利 200 余件。公司研制的“华龙一号”稳压器先导式安全阀、核一级稳压器快速卸压阀和 CAP1400 主蒸汽隔离阀驱动装置被国内权威机构鉴定为国际领先水平；加氢装置高压阀门、乙烯装置高温高压阀门、核二级主蒸汽隔离阀、CAP1400 系列关键阀门、安全壳延伸功能地坑阀等产品居国际先进水平。公司具备二代、三代核电机组阀门成套供货能力；具备四代核电机组关键阀门供货能力；具备核燃料真空阀及浓缩铀生产关键阀门成套供货能力；具备百万吨乙烯、千万吨

电力设备及新能源 | 核电III

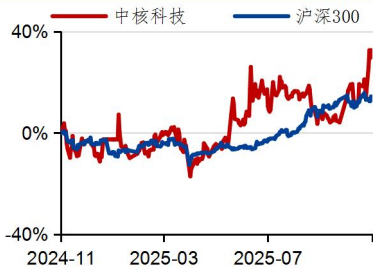
投资评级 买入(首次)

股价(2025-11-07) 24.41 元

交易数据

|           |             |
|-----------|-------------|
| 总市值（百万元）  | 9,359.22    |
| 流通市值（百万元） | 9,359.06    |
| 总股本（百万股）  | 383.42      |
| 流通股本（百万股） | 383.41      |
| 12 个月价格区间 | 23.70/15.99 |

一年股价表现



资料来源：聚源

|      |       |       |       |
|------|-------|-------|-------|
| 升幅%  | 1M    | 3M    | 12M   |
| 相对收益 | 26.58 | 0.78  | 16.78 |
| 绝对收益 | 27.4  | 14.49 | 29.64 |

分析师 贺朝晖

SAC 执业证书编号：S0910525030003  
hezhaohui@huajinsc.cn

分析师 周涛

SAC 执业证书编号：S0910523050001  
zhoutao@huajinsc.cn

相关报告



炼油阀门成套供货能力。

◆ **投资建议：**公司已形成阀门生产制造加服务的全产业链优势，开展从锻造-焊接热处理-加工-装配-成品的全工序制造过程，作为中核集团旗下核电装备制造业务的重要企业，有望充分受益核电行业的高景气发展。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.84、3.53 和 3.90 亿元，对应 EPS 为 0.74、0.92 和 1.02 元/股，对应 PE 为 33、27 和 24 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；原材料价格大幅上升；行业竞争加剧。

#### 财务数据与估值

| 会计年度       | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 1,810 | 1,843 | 2,310 | 2,734 | 2,895 |
| YoY(%)     | 20.6  | 1.9   | 25.3  | 18.3  | 5.9   |
| 归母净利润(百万元) | 222   | 229   | 284   | 353   | 390   |
| YoY(%)     | 29.1  | 3.3   | 24.0  | 24.1  | 10.6  |
| 毛利率(%)     | 21.2  | 21.0  | 23.7  | 24.0  | 24.1  |
| EPS(摊薄/元)  | 0.58  | 0.60  | 0.74  | 0.92  | 1.02  |
| ROE(%)     | 11.1  | 10.6  | 12.0  | 13.2  | 13.0  |
| P/E(倍)     | 42.2  | 40.8  | 32.9  | 26.5  | 24.0  |
| P/B(倍)     | 4.7   | 4.3   | 3.9   | 3.5   | 3.1   |
| 净利率(%)     | 12.3  | 12.4  | 12.3  | 12.9  | 13.5  |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测核心假设

我们预测 2025-2027 年公司整体营收 23.10/27.33/28.94 亿元，毛利率 23.74%/23.99%/24.13%。核化工阀门作为公司核心优势业务，受益于核电装机扩容与国产替代加速，预计 2025-2027 年实现收入 11.49/14.89/16.37 亿元，毛利率 27.00%/27.00%/27.00%；石油石化产品涵盖能源、材料及化学品三大领域，是石油石化行业的基础配套装备，行业对其可靠性、耐久性要求高，公司在保持传统优势的同时有效布局海外市场，此外推进新能源、新材料行业高端阀门突破，预计 2025-2027 年实现收入 5.51/6.04/6.10 亿元，毛利率 25.00%/25.00%/25.00%；其他阀门如电力（火电、水电等）、市政供水排水、通用工业设备等，应用场景广泛，市场需求规模大，预计 2025-2027 年实现收入 5.49/6.04/6.10 亿元，毛利率 15.00%/15.00%/15.00%；铸件作为阀门、核化工装备等产品的基础零部件，是装备制造的前置关键环节，预计 2025-2027 年实现收入 0.42/0.43/0.43 亿元，毛利率 17.00%/17.00%/17.00%；其他业务涵盖公司除上述核心业务外的辅助性、多元化业务，强化公司综合能力。预计 2025-2027 年实现收入 0.19/0.20/0.20 亿元，毛利率 57.00%/57.00%/57.00%。

表 1：收入成本拆分表

|        |        | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 核化工阀门  | 收入（亿元） | 8.39    | 11.49  | 14.89  | 16.37  |
|        | YoY（%） | 35.50%  | 37.00% | 29.50% | 10.00% |
|        | 毛利率（%） | 24.21%  | 27.00% | 27.00% | 27.00% |
| 石油石化产品 | 收入（亿元） | 4.79    | 5.51   | 5.78   | 5.84   |
|        | YoY（%） | -20.62% | 15.00% | 5.00%  | 1.00%  |
|        | 毛利率（%） | 21.43%  | 25.00% | 25.00% | 25.00% |
| 其他阀门   | 收入（亿元） | 4.65    | 5.49   | 6.04   | 6.10   |
|        | YoY（%） | -11.44% | 18.00% | 10.00% | 1.00%  |
|        | 毛利率（%） | 13.74%  | 15.00% | 15.00% | 15.00% |
| 铸件     | 收入（亿元） | 0.41    | 0.42   | 0.43   | 0.43   |
|        | YoY（%） | 1.60%   | 2.00%  | 2.00%  | 1.00%  |
|        | 毛利率（%） | 16.28%  | 17.00% | 17.00% | 17.00% |
| 其他业务   | 收入（亿元） | 0.19    | 0.19   | 0.20   | 0.20   |
|        | YoY（%） | -9.79%  | 0.00%  | 5.00%  | 0.00%  |
|        | 毛利率（%） | 57.00%  | 57.00% | 57.00% | 57.00% |
| 合计     | 收入（亿元） | 18.43   | 23.10  | 27.33  | 28.94  |
|        | YoY（%） | 1.86%   | 25.33% | 18.33% | 5.89%  |
|        | 毛利率（%） | 21.01%  | 23.74% | 23.99% | 24.13% |

资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司江苏神通（石化、冶金与核电阀门）、纽威股份（工业阀门）、应流股份（精密铸件、核级材料）作为可比公司。公司已形成阀门生产制造加服务的全产业链优势，开展从锻造-焊接热处理-加工-装配-成品的全工序制造过程，作为中核集团旗下核电装备制造业务的重要企业，有望充分受益核电行业的高景气发展，我们看好未来公司的成长空间。

表 2：估值对比

| 证券代码      | 公司名称 | 收盘价<br>/元 | 市 值 /<br>亿元 | EPS（元） |       |       | PE（倍） |       |       |
|-----------|------|-----------|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |           |             | 2025E  | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E |
| 002438.SZ | 江苏神通 | 14.61     | 74.15       | 0.68   | 0.80  | 0.92  | 21.4  | 18.2  | 16.0  |
| 603699.SH | 纽威股份 | 53.00     | 411.03      | 1.93   | 2.34  | 2.72  | 27.5  | 22.7  | 19.5  |
| 603308.SH | 应流股份 | 41.07     | 278.88      | 0.59   | 0.82  | 1.11  | 69.1  | 49.9  | 37.1  |
| 平均        |      |           |             |        |       |       | 39.4  | 30.3  | 24.2  |
| 000777.SZ | 中核科技 | 24.41     | 93.59       | 0.74   | 0.92  | 1.02  | 32.9  | 26.5  | 24.0  |

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自wind一致预期，截止日期 2025 年 11 月 8 日）

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元)        |       |       |       |       |       | 利润表(百万元)        |       |       |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度              | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| <b>流动资产</b>       | 2154  | 2454  | 2961  | 3083  | 3280  | <b>营业收入</b>     | 1810  | 1843  | 2310  | 2734  | 2895  |
| 现金                | 247   | 417   | 116   | 137   | 145   | 营业成本            | 1426  | 1456  | 1762  | 2078  | 2196  |
| 应收票据及应收账款         | 1123  | 1281  | 1732  | 1833  | 1942  | 营业税金及附加         | 7     | 8     | 9     | 11    | 12    |
| 预付账款              | 154   | 109   | 199   | 215   | 223   | 营业费用            | 88    | 64    | 79    | 82    | 87    |
| 存货                | 523   | 523   | 775   | 770   | 829   | 管理费用            | 139   | 150   | 187   | 210   | 203   |
| 其他流动资产            | 106   | 123   | 139   | 128   | 141   | 研发费用            | 73    | 66    | 81    | 82    | 84    |
| <b>非流动资产</b>      | 1130  | 1207  | 1447  | 1694  | 1907  | 财务费用            | 1     | 5     | 17    | 25    | 25    |
| 长期投资              | 583   | 635   | 805   | 988   | 1172  | 资产减值损失          | -38   | -37   | -30   | -40   | -48   |
| 固定资产              | 214   | 212   | 289   | 357   | 392   | 公允价值变动收益        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产              | 58    | 54    | 51    | 48    | 44    | 投资净收益           | 164   | 151   | 136   | 148   | 150   |
| 其他非流动资产           | 275   | 305   | 302   | 301   | 299   | <b>营业利润</b>     | 219   | 230   | 282   | 353   | 390   |
| <b>资产总计</b>       | 3284  | 3661  | 4408  | 4777  | 5187  | 营业外收入           | 3     | 6     | 4     | 3     | 4     |
| <b>流动负债</b>       | 1241  | 1431  | 1967  | 2036  | 2126  | 营业外支出           | 0     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 短期借款              | 110   | 150   | 356   | 297   | 371   | <b>利润总额</b>     | 221   | 235   | 286   | 356   | 394   |
| 应付票据及应付账款         | 827   | 867   | 1183  | 1234  | 1320  | 所得税             | -1    | 6     | 2     | 3     | 3     |
| 其他流动负债            | 304   | 414   | 428   | 505   | 435   | <b>税后利润</b>     | 222   | 229   | 284   | 353   | 390   |
| <b>非流动负债</b>      | 42    | 71    | 65    | 67    | 56    | 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款              | 0     | 30    | 25    | 20    | 14    | <b>归属母公司净利润</b> | 222   | 229   | 284   | 353   | 390   |
| 其他非流动负债           | 42    | 41    | 40    | 47    | 43    | <b>EBITDA</b>   | 257   | 268   | 294   | 369   | 406   |
| <b>负债合计</b>       | 1283  | 1502  | 2032  | 2103  | 2183  | <b>主要财务比率</b>   |       |       |       |       |       |
| 少数股东权益            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 股本                | 384   | 383   | 383   | 383   | 383   | <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资本公积              | 270   | 263   | 263   | 263   | 263   | 营业收入(%)         | 20.6  | 1.9   | 25.3  | 18.3  | 5.9   |
| 留存收益              | 1307  | 1457  | 1657  | 1905  | 2178  | 营业利润(%)         | 26.9  | 5.3   | 22.6  | 25.0  | 10.6  |
| 归属母公司股东权益         | 2001  | 2158  | 2376  | 2674  | 3004  | 归属于母公司净利润(%)    | 29.1  | 3.3   | 24.0  | 24.1  | 10.6  |
| <b>负债和股东权益</b>    | 3284  | 3661  | 4408  | 4777  | 5187  | <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| <b>现金流量表(百万元)</b> |       |       |       |       |       | 毛利率(%)          | 21.2  | 21.0  | 23.7  | 24.0  | 24.1  |
| 会计年度              | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 净利率(%)          | 12.3  | 12.4  | 12.3  | 12.9  | 13.5  |
| <b>经营活动现金流</b>    | -47   | 107   | -307  | 252   | 86    | ROE(%)          | 11.1  | 10.6  | 12.0  | 13.2  | 13.0  |
| 净利润               | 222   | 229   | 284   | 353   | 390   | ROIC(%)         | 10.2  | 9.5   | 10.5  | 12.1  | 11.8  |
| 折旧摊销              | 36    | 34    | 0     | -4    | -5    | <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 财务费用              | 1     | 5     | 17    | 25    | 25    | 资产负债率(%)        | 39.1  | 41.0  | 46.1  | 44.0  | 42.1  |
| 投资损失              | -164  | -151  | -136  | -148  | -150  | 流动比率            | 1.7   | 1.7   | 1.5   | 1.5   | 1.5   |
| 营运资金变动            | -186  | -58   | -476  | 28    | -173  | 速动比率            | 1.1   | 1.2   | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| 其他经营现金流           | 44    | 46    | 4     | -2    | -0    | <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| <b>投资活动现金流</b>    | 68    | 69    | -104  | -95   | -59   | 总资产周转率          | 0.6   | 0.5   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| <b>筹资活动现金流</b>    | -80   | -5    | -96   | -76   | -94   | 应收账款周转率         | 1.8   | 1.5   | 1.5   | 1.5   | 1.5   |
| <b>每股指标(元)</b>    |       |       |       |       |       | 应付账款周转率         | 1.9   | 1.7   | 1.7   | 1.7   | 1.7   |
| 每股收益(最新摊薄)        | 0.58  | 0.60  | 0.74  | 0.92  | 1.02  | <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| 每股经营现金流(最新摊薄)     | -0.12 | 0.28  | -0.80 | 0.66  | 0.23  | P/E             | 42.2  | 40.8  | 32.9  | 26.5  | 24.0  |
| 每股净资产(最新摊薄)       | 5.22  | 5.63  | 6.20  | 6.97  | 7.84  | P/B             | 4.7   | 4.3   | 3.9   | 3.5   | 3.1   |
|                   |       |       |       |       |       | EV/EBITDA       | 36.1  | 34.2  | 32.8  | 26.0  | 23.8  |

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)