

中核科技 (000777.SZ)
通用设备

证券研究报告/公司点评报告

2024年11月04日

评级：增持 (下调)

市场价格：17.58元/股

分析师：陈鼎如

执业证书编号：
S0740521080001

Email: chendr01@zts.com.cn

分析师：殷通

执业证书编号：S0740524040001

Email: yintong@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

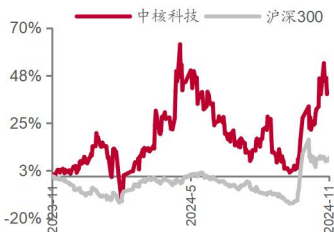
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,500	1,810	2,062	2,391	2,959
增长率 yoy%	-4%	21%	14%	16%	24%
归母净利润 (百万元)	172	222	279	331	438
增长率 yoy%	43%	29%	26%	19%	32%
每股收益 (元)	0.45	0.58	0.72	0.86	1.14
每股现金流量	-0.03	-0.12	-0.25	0.33	0.30
净资产收益率	10%	11%	13%	14%	16%
P/E	39.3	30.4	24.3	20.4	15.4
P/B	3.8	3.4	3.1	2.8	2.4

备注：股价截止自2024年11月04日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

基本状况

总股本(百万股)	384.47
流通股本(百万股)	383.41
市价(元)	17.58
市值(百万元)	6,759.01
流通市值(百万元)	6,740.36

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《全球唯一核电三类阀门供应商，石油石化毛利率大幅提升》2024-08-29
- 《核电占比提升致使盈利能力提升，费用管控取得成效》2024-04-26
- 《核岛阀门核心标的乘风而起，提质增效海外破局双管齐下》2023-12-25

报告摘要

- **事件：**2024年10月25日，公司发布2024年三季报。2024年前三季度公司实现营业收入10.25亿元，同比下降8.25%，实现归母净利润1.16亿元，同比下降11.19%，实现扣非归母净利润1.03亿元，同比下降2.34%。公司2024Q3实现营业收入3.82亿元，同比上升17.77%，实现归母净利润0.40亿元，同比下降34.89%，实现扣非归母净利润0.35亿元，同比下降18.14%。
- **前三季度经营收入、净利润下滑。**收入端，2024Q1-Q3公司共实现营业收入10.25亿元，**同比下降8.25%**。利润及盈利能力端，2024Q1-Q3公司共实现归母净利润1.16亿元，**同比下降11.19%**，公司毛利率为21.81%，**同比上升1.44pp**，净利率为11.29%，**同比下降0.37pp**。
- **单季度毛利率环比下降，或由于投资收益下降较多。**收入端，2024Q3公司共实现营业收入3.82亿元，同比上升17.77%，**环比下降21.80%**。利润及盈利能力端，2024Q3公司共实现归母净利润0.40亿元，同比下降34.89%，**环比下降47.92%**；2024Q3毛利率为17.38%，同比上升0.56pp，**环比下降8.26pp**，净利率为10.52%，同比下降8.51pp，**环比下降5.28pp**。费用端，2024Q3公司销售/管理/研发/财务费用率分别为2.41%/8.89%/3.13%/0.67%，分别同比变化-2.79pp/+0.53pp/-0.67pp/+0.64pp，环比变化-1.33pp/+2.48pp/+0.67pp/+0.36pp，**其中，投资收益同比下降46.78%**，或由于去年同期处置丹阳江盛流体控制技术有限公司、浙江英洛华装备制造有限公司所致。
- **应收账款增加明显，存货科目持续增加。**2024Q3公司应收账款为12.24亿元，**较年初上升21.30%**；2024Q3公司存货为6.66亿元，**较年初上升27.14%**。公司应收账款较年初增加较多，主要由于公司贷款尚未到回笼节点；公司存货增加，或为加快订单生产大量购买原材料。
- **2024年核电机组核准数量创历史新高，公司全球唯一核电三类核心阀门供应商。**2024年8月19日，国务院总理主持召开国常会，决定核准江苏徐圩一期工程等5个核电项目，11台核电机组，数量创历史新高，包含1台高温气冷堆，显示核电行业景气度持续。2024年8月13日，公司稳压器先导式安全阀鉴定会通过，标志着公司**成为全球唯一一家能够同时制造和生产主蒸汽隔离阀、爆破阀以及稳压器先导式安全阀的公司**。主蒸汽隔离阀、爆破阀、稳压器先导式安全阀三类核电阀门作为核电站安全稳定运行的关键设备，因其技术复杂、制造难度大、运行工况严苛、涉及多个领域，一直被国外“卡脖子”，被誉为核电关键阀门“皇冠上的三颗明珠”。三类核电阀门的供应不仅能够提高公司在核电阀门领域的竞争力，还有望持续增强盈利能力。
- **盈利预测与投资建议：**核电机组持续核准，公司作为核岛阀门供应商有望持续受益，我们维持之前的营收盈利预测，调低投资收益，预计公司2024-2026年营业收入为20.62/23.91/29.59亿元，归母净利润为2.79/3.31/4.38亿元（前值为2.80/3.31/4.40亿元），2024-2026年对应EPS分别为0.72/0.86/1.14元，对应PE分别为24.25X/20.42X/15.42X，公司行业领先，具备长期投资价值，由于公司估值水平较可比公司更高，出于谨慎考虑，调整为“增持”评级。
- **风险提示事件：**核电批复和开工情况不及预期风险、重大行业政策调整风险、海外业务拓展不及预期风险，核心竞争力下滑风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	247	340	424	508	营业收入	1,810	2,062	2,391	2,959
应收票据	114	136	158	195	营业成本	1,426	1,579	1,806	2,187
应收账款	1,009	1,099	1,239	1,543	税金及附加	7	8	12	14
预付账款	154	161	173	196	销售费用	88	93	105	127
存货	523	580	663	803	管理费用	139	166	191	231
合同资产	80	112	129	148	研发费用	73	91	108	136
其他流动资产	106	186	184	227	财务费用	1	4	6	9
流动资产合计	2,154	2,501	2,840	3,472	信用减值损失	-22	-11	-12	-14
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-16	-7	-9	-11
长期股权投资	583	583	583	583	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	214	596	989	1,391	投资收益	164	172	186	205
在建工程	1	101	101	1	其他收益	18	0	0	0
无形资产	58	60	62	66	营业利润	219	275	327	434
其他非流动资产	274	275	277	278	营业外收入	2	3	3	3
非流动资产合计	1,130	1,616	2,012	2,319	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	3,284	4,117	4,852	5,791	利润总额	221	278	330	437
短期借款	110	727	1,062	1,353	所得税	-1	-1	-1	-1
应付票据	180	189	223	274	净利润	222	279	331	438
应付账款	647	680	770	969	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	222	279	331	438
合同负债	58	66	76	94	NOPLAT	223	283	337	447
其他应付款	137	137	137	137	EPS (摊薄)	0.58	0.72	0.86	1.14
一年内到期的非流动负债	9	9	9	9					
其他流动负债	101	109	120	140	主要财务比率				
流动负债合计	1,241	1,916	2,398	2,976	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	20.6%	14.0%	15.9%	23.8%
其他非流动负债	42	42	42	42	EBIT 增长率	24.7%	26.8%	19.4%	32.7%
非流动负债合计	42	42	42	42	归母公司净利润增长率	29.1%	25.5%	18.7%	32.5%
负债合计	1,283	1,959	2,440	3,018	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,001	2,158	2,412	2,773	毛利率	21.2%	23.4%	24.5%	26.1%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	12.3%	13.5%	13.8%	14.8%
所有者权益合计	2,001	2,158	2,412	2,773	ROE	11.1%	12.9%	13.7%	15.8%
负债和股东权益	3,284	4,117	4,852	5,791	ROIC	16.8%	13.4%	12.5%	13.3%
					偿债能力				
现金流量表	单位: 百万元				资产负债率	39.1%	47.6%	50.3%	52.1%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	8.1%	36.1%	46.1%	50.6%
经营活动现金流	-47	-97	127	116	流动比率	1.7	1.3	1.2	1.2
现金收益	259	316	421	583	速动比率	1.3	1.0	0.9	0.9
存货影响	-28	-56	-83	-140	营运能力				
经营性应收影响	-216	-112	-164	-354	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营性应付影响	128	42	125	249	应收账款周转天数	172	184	176	169
其他影响	-190	-287	-172	-221	应付账款周转天数	151	151	145	143
投资活动现金流	68	-347	-294	-237	存货周转天数	129	126	124	121
资本支出	-33	-518	-479	-441	每股指标 (元)				
股权投资	-74	0	0	0	每股收益	0.58	0.72	0.86	1.14
其他长期资产变化	175	171	185	204	每股经营现金流	-0.12	-0.25	0.33	0.30
融资活动现金流	-80	537	251	205	每股净资产	5.20	5.61	6.27	7.21
借款增加	-12	617	334	291	估值比率				
股利及利息支付	-52	-143	-168	-235	P/E	30	24	20	15
股东融资	0	0	0	0	P/B	3	3	3	2
其他影响	-16	63	85	149	EV/EBITDA	16	13	10	7

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。