

中国核建 (601611)

建筑装饰

发布时间: 2022-10-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

核电审核加速，看好公司核电工程前景

上次评级: 买入

— 三季度点评

事件:

公司公布了三季报。2022 年前三季度实现营业总收入 772.79 亿元，同比增长 20.27%；归母净利润 12.78 亿元，同比增长 22.72%；扣非归母净利润 12.33 亿元，同比增长 24.22%。

点评:

业绩平稳。公司 Q1~Q3 分别实现营业总收入 252.76 亿元/265.24 亿元/244.79 亿元，归母净利润 4.23 亿元/3.96 亿元/4.59 亿元，扣非归母净利润 4.14 亿元/3.79 亿元/4.40 亿元。前三季度实现销售毛利率 8.44%，同比略升 0.08pct；销售净利率 2.31%，同比略升 0.01pct；扣非净利率 1.60%，同比略升 0.05pct。

订单充足。截止 2021 年底，公司在手订单 2324.79 亿元，约为 2021 年营业总收入的 2.78 倍。2022 年前三季度，公司新签订单 955.21 亿元。

拟定增 26.8 亿元，支撑业务规模扩大。2022 年 9 月 30 日，公司公告拟定增不超过 26.8 亿元，其中公司控股股东中核集团拟认购 6 亿元，募集资金拟投入宜昌市港窑路夷陵区段道路工程等项目。定增成功发行将提升公司资本金实力，优化财务结构，满足业务规模扩大需求。

核电审核加速，看好公司核电工程前景。2022 年 9 月 14 日，国务院常务会议核准福建漳州二期、广东廉江一期共 4 台新建核电机组，至此 2022 年已核准 10 台新建核电机组，为历史新高，或标志双碳战略下核电重要性提升，建设整体加速。公司是国家核科技工业主体中核集团旗下唯一从事建筑工程的上市平台，在国内核电建设市场长期占绝对主导地位，预将显著受益。

维持“买入”评级，目标价 10.20 元。预计 2022 年~2024 年 EPS 为 0.69/0.82/0.96 元，对应 PE 为 11.62/9.70/8.29 倍。

风险提示：核电投资不及预期，ESG 风险，公司业绩不及预期

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	72,814	83,720	97,717	115,265	135,266
(+/-)%	14.24%	14.98%	16.72%	17.96%	17.35%
归属母公司净利润	1,360	1,533	1,815	2,174	2,542
(+/-)%	12.68%	12.70%	18.41%	19.81%	16.89%
每股收益 (元)	0.43	0.49	0.69	0.82	0.96
市盈率	16.93	20.35	11.62	9.70	8.29
市净率	1.13	1.29	0.96	0.88	0.81
净资产收益率 (%)	7.96%	7.51%	8.26%	9.11%	9.74%
股息收益率 (%)	0.82%	0.90%	1.11%	1.32%	1.53%
总股本 (百万股)	2,650	2,649	2,649	2,649	2,649

股票数据

2022/10/27

6 个月目标价 (元)	10.20
收盘价 (元)	7.96
12 个月股价区间 (元)	7.45~10.83
总市值 (百万元)	21,083.24
总股本 (百万股)	2,649
A 股 (百万股)	2,649
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	10

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	-4%	-10%
相对收益	5%	10%	16%

相关报告

《中国核建 (601611): 业绩稳增，核电工程业务可期》

--20220830

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S055019100002

0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理: 庄嘉骏

执业证书编号: S0550122010012

0755-33975865 zhuangjj@nesc.cn

研究助理: 陈基赞

执业证书编号: S0550122070054

0755-33975865 chenji2@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	14,944	13,159	12,165	9,841
交易性金融资产	30	30	30	30
应收款项	35,636	41,291	44,578	56,000
存货	10,893	12,478	24,729	35,804
其他流动资产	45,085	55,122	58,369	66,001
流动资产合计	106,589	122,080	139,871	167,676
可供出售金融资产				
长期投资净额	2,882	3,382	3,882	4,382
固定资产	4,443	5,067	5,659	6,154
无形资产	32,440	33,190	33,940	34,690
商誉	5	5	5	5
非流动资产合计	65,154	70,697	76,263	83,748
资产总计	171,743	192,776	216,134	251,424
短期借款	10,507	11,007	12,007	13,507
应付款项	45,537	55,596	65,128	79,859
预收款项	0	977	2,305	6,763
一年内到期的非流动负债	5,652	5,652	5,652	5,652
流动负债合计	104,426	120,002	136,431	164,312
长期借款	32,367	35,367	39,367	43,367
其他长期负债	5,028	5,128	5,228	5,328
长期负债合计	37,395	40,495	44,595	48,695
负债合计	141,821	160,497	181,026	213,007
归属于母公司股东权益合计	20,396	21,975	23,872	26,092
少数股东权益	9,527	10,304	11,236	12,325
负债和股东权益总计	171,743	192,776	216,134	251,424

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	83,720	97,717	115,265	135,266
营业成本	75,402	87,942	103,478	121,385
营业税金及附加	188	220	261	305
资产减值损失	-233	-80	-80	-80
销售费用	40	49	58	68
管理费用	2,039	2,345	2,720	3,165
财务费用	1,019	1,476	1,786	2,224
公允价值变动净收益	48	0	0	0
投资净收益	332	346	421	496
营业利润	2,662	3,184	3,804	4,445
营业外收支净额	9	8	8	8
利润总额	2,671	3,192	3,812	4,453
所得税	472	600	705	822
净利润	2,198	2,593	3,106	3,631
归属于母公司净利润	1,533	1,815	2,174	2,542
少数股东损益	666	778	932	1,089

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2,198	2,593	3,106	3,631
资产减值准备	1,425	1,180	1,480	1,580
折旧及摊销	2,038	722	782	792
公允价值变动损失	-48	0	0	0
财务费用	1,501	1,700	2,049	2,467
投资损失	-332	-346	-421	-496
运营资本变动	-4,103	-3,380	-4,836	-5,327
其他	-272	-12	-11	-9
经营活动净现金流量	2,406	2,457	2,150	2,638
投资活动净现金流量	-10,384	-5,908	-5,917	-7,772
融资活动净现金流量	7,780	1,665	2,773	2,811
企业自由现金流	-3,144	215	244	909

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.49	0.69	0.82	0.96
每股净资产 (元)	7.70	8.30	9.01	9.85
每股经营性现金流量 (元)	0.91	0.93	0.81	1.00
成长性指标				
营业收入增长率	15.0%	16.7%	18.0%	17.4%
净利润增长率	12.7%	18.4%	19.8%	16.9%
盈利能力指标				
毛利率	9.9%	10.0%	10.2%	10.3%
净利润率	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	132.35	133.00	128.00	128.00
存货周转天数	42.04	48.00	65.00	90.00
偿债能力指标				
资产负债率	82.6%	83.3%	83.8%	84.7%
流动比率	1.02	1.02	1.03	1.02
速动比率	0.54	0.52	0.46	0.45
费用率指标				
销售费用率	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用率	2.4%	2.4%	2.4%	2.3%
财务费用率	1.2%	1.5%	1.5%	1.6%
分红指标				
股息收益率	0.9%	1.1%	1.3%	1.5%
估值指标				
P/E (倍)	20.35	11.62	9.70	8.29
P/B (倍)	1.29	0.96	0.88	0.81
P/S (倍)	0.25	0.22	0.18	0.16
净资产收益率	7.5%	8.3%	9.1%	9.7%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、诚通证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有15年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

庄嘉骏：北京大学金融硕士，中山大学地理科学本科。2022年加入东北证券研究所，现任建筑行业研究助理。

陈基赞：同济大学建筑与土木工程硕士，同济大学土木工程本科，现任东北证券建筑组研究助理，2022年加入东北证券。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn