



买入（维持）

所属行业：机械设备/通用机械
当前价格(元)：11.60

证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

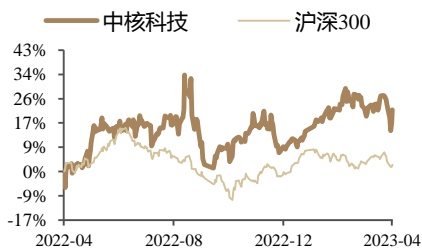
证券分析师

杨英杰

资格编号：S0120523020006

邮箱：yangyj@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.19	-0.34	6.62
相对涨幅(%)	-0.23	1.44	11.24

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《中核科技(000777.SZ)：核电业务迎来拐点，业绩增长未来可期》，2023.4.17

中核科技(000777.SZ)：核电核化工业务有望加速，利润增长超预期

投资要点

- 事件：**2023年4月27日，公司发布2022年年度报告及2023年度第一季度报告。2022年报告期内公司实现营业收入15.00亿元，同比增长-3.69%；归属于上市公司股东的净利润1.72亿元，同比增长43.13%。2023年第一季度报告期内实现营业收入2.46亿元，同比增长24.35%；归属于上市公司股东的净利润-0.08亿元，同比增长42.26%。
- 2022年归母净利润高增，核电核化工产品量价齐升。**总体来看，2022年公司共实现营业收入15.00亿元，同比增长-3.69%；共实现归母净利润1.72亿元，同比增长43.13%，净利润增长较快主要原因为研发致力于实现科技自立自强，市场开拓顺利，内部管理取得成效。**分产品看**，石油石化产品实现收入5.11亿，较同期增长-7.91%，毛利率下降5.06pp；**核电核化工产品实现收入4.32亿，较同期增长30.30%，毛利率上升12.89pp**，公司核电核化工产品实现量价齐升；其他阀门产品实现收入5.04亿，较同期增长-21.42%，毛利率下降2.49pp；**锻件产品实现收入0.26亿，较同期增长67.98%，毛利率下降5.56pp**；其他业务实现收入0.28亿，较同期增长89.37%，毛利率增长38.83pp。**利润率方面**，2022年公司毛利率为20.35%，同比上升1.94pp，净利率为11.46%，同比上升3.75pp；单季度看，2022Q4毛利率为23.65%，同比上升5.40pp，环比上升5.54pp，净利率为19.06%，同比上升4.70pp，环比上升9.07pp。**2022年四个季度的毛利率分别为16.78%/17.71%/18.11%/23.65%**，显示出公司盈利能力逐步增强。**期间费率方面**，2022年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.53%/8.65%/4.26%/0.32%，分别同比变化-0.26pp/0.87pp/0.79pp/-0.35pp。
- 核电营收占比不断提高，多项产品取得突破。**公司作为阀门制造的老牌企业，底蕴深厚，并不断拓展新兴领域。公司核电核化工产品2021/2022收入占比分别为21.26%/28.77%，考虑到2020年年报核电产品与核化工产品为单独口径，加和还原后，2020年核电核化工产品营收占比为6.41%，**公司核电产品占比持续提高**。2022年公司多项产品取得突破：入围中石化和中石油的年度框架，继续成为高端阀门的主力供应商；被多个单位评为“优秀供应商”；珠江三角洲水资源配置工程超大口径蝶阀项目完成；成功获得KOC和KNPC合格供应商资格认证；阿曼、莫桑比克、卡塔尔等市场取得“零”的突破；成功进入俄罗斯市场；稳步拓展新材料市场，签订一批有机硅、多晶硅和新能源六氟磷酸锂电产品需求旺盛行业企业的订单；中标中科院低碳燃气轮机试验装置高温高压阀门，为此类国家重点项目后续市场开发获取了业绩。
- 公司研发投入不断增加，投资收益大幅增长。**2022年公司研发投入0.64亿元，同比上升18.35%；研发人员占比12.99%，同比提升1.29pp；并有第二名博士后进站。2022年公司2项研发项目结题：CAP1400轴流式止回阀研制、燃料运输通道闸阀研制；15个研发项目进展中：APCAP核电厂常规岛关键阀门国产化样机研制、核工程关键阀门研发、能源领域关键阀门研发、核电站主蒸汽阀站集中研发、气液联动执行机构研制、智能化、数字化阀门研发、油封系统压差调节阀及平衡阀研制、高温气冷堆核级氦气隔离阀研制、DN4800液控蝶阀研制开发、稳压器先导式安全阀工程样机研制、R项目放化安全级止回阀系列化设计、煤直接液化高温高压物料分配柱塞阀国产化研制、氦气工况微泄露阀门密封及系列化研究、蝶阀制造技术研究、LNG球阀研制等项目在进展中，涵盖石油石化、核电核化工等多个领域。公司2022年投资收益1.43亿元，同比提升63.08%，主要系对联营企业和合营企业投资，其中公司联营企业海得威系专业生产、经营呼气试验药品及系列检测仪器，是用于诊断受试者胃幽门螺杆菌感染，2022年营业收入23.47

亿元，实现净利润 4.69 亿元。

- **2023Q1 亏损收窄，主营业务加速。** 总体来看，2023Q1 公司共实现营业收入 2.46 亿元，同比增长 24.35%；共实现归母净利润-0.08 亿元，同比增长 42.26%；投资收益 0.20 亿元，同比-32.75%；**公司主营业务实现加速。** 公司预付款项 2.58 亿元，同比增加 73.15%，较年初余额增长 39.58%，主要系公司采购电动装置预付款大幅增加所致。
- **盈利预测与投资建议：** 公司联营企业海得威发展向好，同时核电产品毛利率较高，未来随着核电产品交付上量有望带动公司盈利能力提升，因此我们上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.31 亿元、2.97 亿元、3.81 亿元，对应 PE 分别为 19、15、12，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 市场竞争风险、科技创新风险、海外市场风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	385.49	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
流通 A 股(百万股):	383.41	营业收入(百万元)	1,558	1,500	1,893	2,468	3,234
52 周内股价区间(元):	8.99-12.77	(+/-)YOY(%)	33.5%	-3.7%	26.2%	30.3%	31.1%
总市值(百万元):	4,471.74	净利润(百万元)	120	172	231	297	381
总资产(百万元):	3,041.14	(+/-)YOY(%)	14.8%	43.1%	34.3%	28.7%	28.1%
每股净资产(元):	4.64	全面摊薄 EPS(元)	0.31	0.45	0.60	0.77	0.99
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	18.4%	20.4%	20.9%	21.7%	22.1%
		净资产收益率(%)	7.2%	9.6%	11.4%	12.8%	14.1%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.45	0.60	0.77	0.99
每股净资产	4.66	5.26	6.03	7.01
每股经营现金流	-0.03	-0.62	0.67	-0.37
每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	23.04	19.37	15.05	11.75
P/B	2.23	2.21	1.92	1.65
P/S	2.98	2.36	1.81	1.38
EV/EBITDA	54.61	38.67	26.32	19.71
股息率%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	20.4%	20.9%	21.7%	22.1%
净利润率	11.5%	12.2%	12.0%	11.8%
净资产收益率	9.6%	11.4%	12.8%	14.1%
资产回报率	5.7%	6.7%	7.2%	7.7%
投资回报率	1.7%	4.0%	5.1%	6.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-3.7%	26.2%	30.3%	31.1%
EBIT 增长率	-18.0%	164.9%	45.1%	44.0%
净利润增长率	43.1%	34.3%	28.7%	28.1%
偿债能力指标				
资产负债率	40.6%	40.9%	43.8%	45.0%
流动比率	1.7	1.8	1.7	1.8
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0
现金比率	0.3	0.1	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	179.2	170.0	160.0	140.0
存货周转天数	146.4	142.3	141.3	142.5
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
固定资产周转率	6.9	8.9	11.9	16.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	172	231	297	381
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	59	30	34	34
非经营收益	-136	-139	-171	-193
营运资金变动	-106	-363	100	-364
经营活动现金流	-11	-241	259	-143
资产	-20	-33	-38	-36
投资	56	-56	-58	-59
其他	77	142	173	194
投资活动现金流	113	53	77	99
债权募资	-49	-9	-15	-19
股权募资	0	0	0	0
其他	-54	-4	-3	-2
融资活动现金流	-103	-14	-19	-21
现金净流量	-1	-202	318	-66

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 27 日
资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,500	1,893	2,468	3,234
营业成本	1,195	1,498	1,932	2,519
毛利率%	20.4%	20.9%	21.7%	22.1%
营业税金及附加	9	12	16	21
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	68	106	148	188
营业费用率%	4.5%	5.6%	6.0%	5.8%
管理费用	130	144	185	243
管理费用率%	8.6%	7.6%	7.5%	7.5%
研发费用	64	66	86	116
研发费用率%	4.3%	3.5%	3.5%	3.6%
EBIT	32	86	125	180
财务费用	5	-2	1	-6
财务费用率%	0.3%	-0.1%	0.0%	-0.2%
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	143	142	173	194
营业利润	172	231	297	381
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	173	232	298	382
EBITDA	70	116	158	214
所得税	1	1	1	1
有效所得税率%	0.7%	0.3%	0.3%	0.4%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	172	231	297	381

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	312	111	428	363
应收账款及应收票据	860	1,185	1,283	1,574
存货	495	689	827	1,166
其它流动资产	306	333	425	577
流动资产合计	1,974	2,318	2,964	3,679
长期股权投资	509	565	623	682
固定资产	218	212	207	201
在建工程	10	13	17	20
无形资产	49	48	48	47
非流动资产合计	1,049	1,110	1,173	1,236
资产总计	3,023	3,427	4,137	4,916
短期借款	119	97	71	41
应付票据及应付账款	707	822	1,156	1,453
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	327	395	489	609
流动负债合计	1,152	1,314	1,715	2,102
长期借款	11	21	31	41
其它长期负债	65	67	68	69
非流动负债合计	75	87	98	109
负债总计	1,228	1,401	1,813	2,211
实收资本	385	385	385	385
普通股股东权益	1,796	2,027	2,324	2,704
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,023	3,427	4,137	4,916

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；	
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；	
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。	

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。