

业绩超预期，核电工程业务高增长——2022年中报点评

中国核建 (601611)

事件

公司公布 2022 年中期业绩，上半年实现营业收入 528 亿元，同比增长 24.1%，实现归母净利润 8.2 亿元，同比增长 47.0%。

简评

业绩超预期，毛利率有所提升。上半年公司实现营业收入 528 亿元，同比增长 24.1%，实现归母净利润 8.2 亿元，同比增长 47%。三费率下降是归母净利润增速大幅高于营收增速的主要原因，在营收高增的情况下，公司实现了三费的良好管控，上半年公司三费费率为 3.5%，较去年同期下降 0.4 个百分点。核电工程及其他业务毛利率提升，带动上半年综合毛利率提升至 8.3%，较去年同期提升 0.14 个百分点。

在手订单充沛，核电工程高增带动新签订单增长。截至 2022 年 6 月公司新签合同额 701 亿元，同比增长 10.6%，在手订单充沛。其中，核电工程业务新签合同额达 203 亿元，同比增长 42.8%。上半年公司新签包括海阳 3、4 号机组核岛土建、安装工程，三门 3、4 号机组核岛土建、安装工程，陆丰 5、6 号机组核岛安装工程，徐大堡 3、4 号机组核岛安装工程，巴基斯坦恰希玛核电站 5 号机组（C-5 项目）建筑工程等核电项目合同。

核电建设提速，领先的核电建造竞争力助推公司业绩高增长。能源危机背景下全球核电转暖，多国重启核电建设，我国核电建设也重回加速轨道，预计到 2025 年，我国核电在运装机 70GW 左右，在建约 50GW，十四五期间在运及在建装机年均复合增速分别为 6.5% 及 23.5%。公司高资质、领先技术及丰富经验造就核电工程高护城河，公司建设的华龙一号福清核电 6 号机组、巴基斯坦卡拉奇 K3 及 ACPR-1000 红沿河 6 号机组均于上半年具备商业运行条件。随着华龙一号批量化建设的推进，我国核电建设有望加速，充沛的核电工程订单落地也将助推公司业绩高增长。

维持买入评级，上调盈利预测。我们上调公司的盈利预测，2022-2024 年 EPS 为 0.78/0.93/1.05 元（原预测为 2022-2023 年 EPS0.72/0.84 元）。

风险提示：双碳政策推进不及预期；核电工程业务发展不及预期，PPP 投资运营风险。

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

18621097792

SAC 执证编号：S1440519120002

SFC 中央编号：BPU491

发布日期：2022 年 08 月 30 日

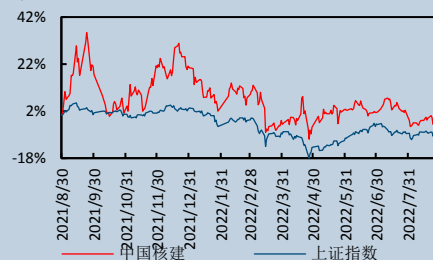
当前股价：8.18 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.56/-1.18	-1.82/-5.35	-1.94/6.05
12 月最高/最低价 (元)		11.69/7.38
总股本 (万股)		264,864.75
流通 A 股 (万股)		262,508.92
总市值 (亿元)		216.66
流通市值 (亿元)		214.73
近 3 月日均成交量 (万股)		1,468.16
主要股东		
中国核工业集团有限公司		61.22%

股价表现



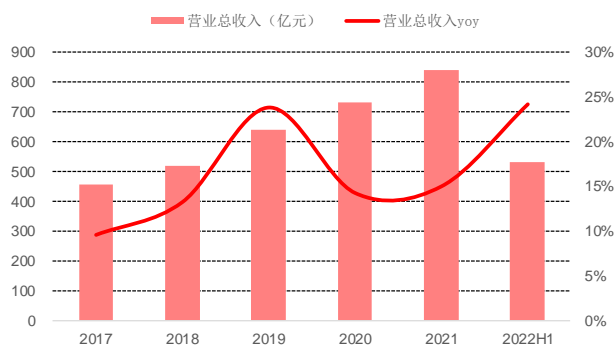
相关研究报告

【中信建投建筑装饰】中国核建 (601611):建筑+系列之六:非碳能源建设前景广阔,核工业建设巨头王者归来
22.01.07

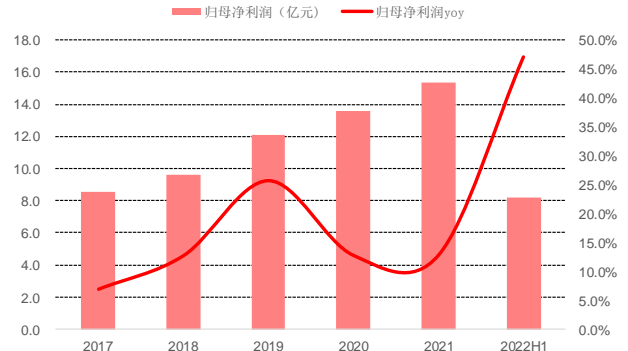
图表1：重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	72800.46	83719.93	100492.18	117992.10	135559.95
增长率(%)	14.48%	15.00%	20.03%	17.41%	14.89%
净利润(百万元)	1359.89	1532.65	2065.85	2459.81	2784.49
增长率(%)	12.68%	12.70%	34.79%	19.07%	13.20%
毛利率(%)	9.55%	9.94%	10.28%	10.40%	10.45%
净利率(%)	2.41%	2.63%	2.79%	2.83%	2.79%
ROE(%)	7.96%	7.51%	9.30%	10.10%	10.39%
EPS(摊薄/元)	0.51	0.58	0.78	0.93	1.05
P/E(倍)	15.93	14.14	10.49	8.81	7.78
P/B(倍)	1.88	1.69	1.48	1.29	1.13

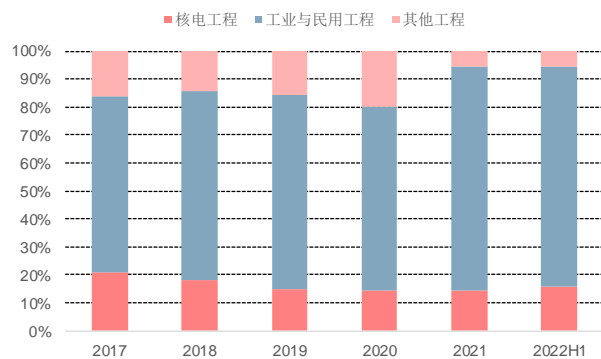
资料来源: wind, 中信建投

图表2：营收高增长


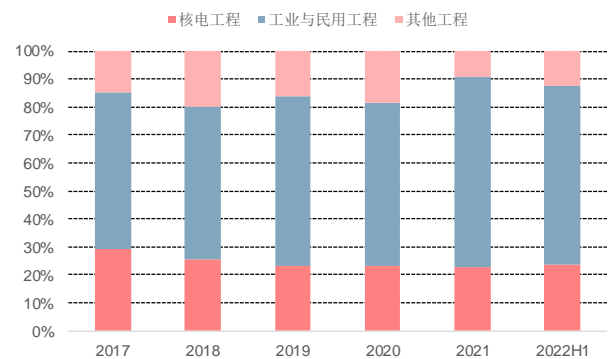
资料来源: 公司公告, 中信建投

图表3：业绩超预期


资料来源: 公司公告, 中信建投

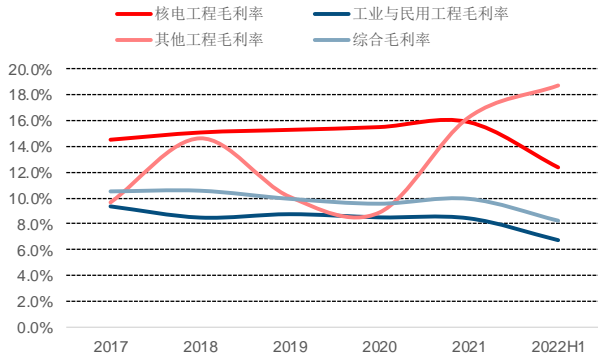
图表4：核电工程收入占比提升


资料来源: 公司公告, 中信建投

图表5：核电工程毛利贡献提升


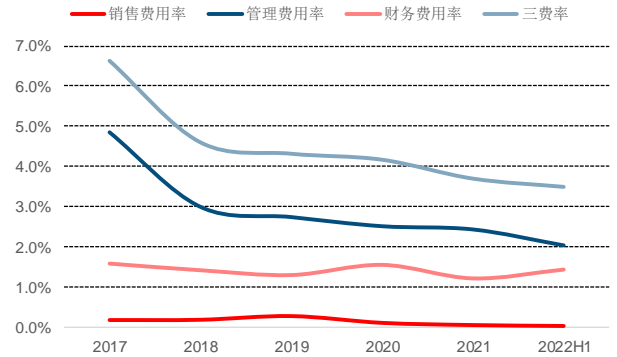
资料来源: 公司公告, 中信建投

图表6: 核电工程毛利率提升带动综合毛利上行



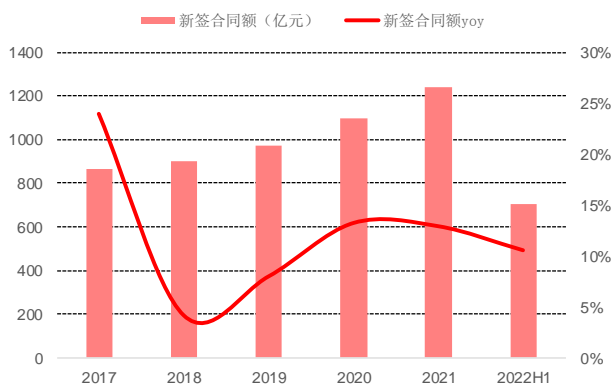
资料来源: 公司公告, 中信建投

图表7: 三费总体呈现下降趋势



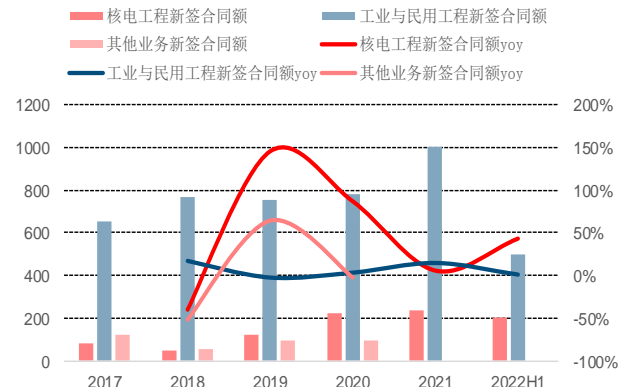
资料来源: 公司公告, 中信建投

图表8: 新签合同稳步增长



资料来源: 公司公告, 中信建投

图表9: 核电工程新签合同快速增长



资料来源: 公司公告, 中信建投

分析师介绍

竺劲：房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，10年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得2020年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第5名。

研究助理

吴钰洁 15695923859 wuyujie@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk