

核电行业复苏趋势强劲，核阀领军企业乘
势而起

——中核科技(000777)公司首次覆盖报告

报告要点：

● 公司核电业务占比提升，带动盈利能力持续增长

2019年国家恢复核电机组审批以来，公司订单陆续在2021-2023年交付并确认收入。2022年公司营业收入为15.00亿元，归母净利润为1.72亿元，同比增长43.13%。2023年前三季度公司业绩实现高速增长，营业收入为11.17亿元，同比增长36.39%，归母净利润为1.30亿元，同比增长208.78%。**毛利结构来看**，2023H1核电核化工、石油石化、公用工程和电力毛利占比分别为51%、21%、24%，随着核电行业回暖，预计核电核化工毛利占比将继续提升。

● 新建机组阀门需求确定，在手订单规模快速增加

新建机组阀门方面，以三代机组为例，中国华龙一号、美国AP1000、俄罗斯VVER1200单台机组核岛阀门价值量约2~3亿，根据近3年已核准的核电机组数量测算，2024年核电阀门市场规模约28亿元。如果未来保持每年核准10台机组节奏，则对应核电阀门市场规模为37亿元。**订单方面**，国内在建的核电机组公司都有供货合同，目前已签订的核相关订单超20亿。

● 工业阀门技术领先，高端阀门国产化助力公司稳步增长

石油石化领域，公司具备百万吨乙烯、千万吨炼油阀门成套供货能力，加氢装置高压阀门、乙烯装置高温高压阀门等关键阀门性能达到国际先进水平。近两年公司在石油石化市场的订单承接总量平稳，在维持中高端领域市场份额的基础上，加强在关键阀门国产化等领域的深度合作。**水利工程领域**，公司公用工程阀门事业部已经成为中国最具有实力的高品质水阀的集成供应商，引领国内水阀的发展水平，公司公用工程阀门保持稳步增长态势。

● 投资建议与盈利预测

公司在高端阀门领域技术壁垒高、垄断性强，核电阀门技术推陈出新，助力国产化率进一步提升。受益于核电下游需求扩张，公司在手订单充足，随着核电业务占比提升，整体毛利率也将随之增加。我们预计，公司2023-2025年的归母净利润为2.41亿元、3.17亿元、3.93亿元，对应PE为26.21倍、19.91倍、16.05倍，给予“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济风险；行业政策调整风险；核安全风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1557.54	1500.05	1804.24	2298.44	2798.52
收入同比(%)	33.48	-3.69	20.28	27.39	21.76
归母净利润(百万元)	120.13	171.94	241.00	317.34	393.46
归母净利润同比(%)	14.81	43.13	40.17	31.67	23.99
ROE(%)	7.22	9.58	12.07	14.13	15.44
每股收益(元)	0.31	0.45	0.63	0.83	1.02
市盈率(P/E)	52.58	36.74	26.21	19.91	16.05

资料来源：Wind，国元证券研究所（本报告数据更新至2024年4月1日）

买入|首次推荐

当前价：16.43元

基本数据

52周最高/最低价(元)：16.68/10.9

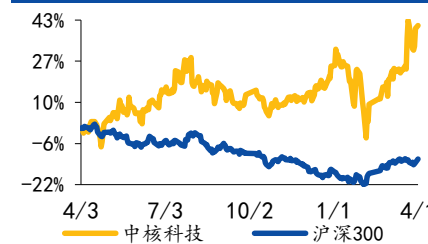
A股流通股(百万股)：383.41

A股总股本(百万股)：384.47

流通市值(百万元)：6299.44

总市值(百万元)：6316.87

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-核技术行业深度报告：军民两用深度融合，核技术应用未来可期》2024.03.08

报告作者

分析师 马捷

执业证书编号 S0020522080002

电话 021-51097188

邮箱 majie@gyzq.com.cn

分析师 许元琨

执业证书编号 S0020523020002

电话 021-51097188

邮箱 xuyuankun@gyzq.com.cn

联系人 王鹏

电话 021-51097188

邮箱 wangpeng@gyzq.com.cn

联系人 冯健然

电话 021-51097188

邮箱 fengjianran@gyzq.com.cn

目 录

1. 阀门行业领军企业，背靠中核实力雄厚	5
1.1 核电阀门技术领先，产品种类丰富齐全	5
1.2 受益核电行业复苏，公司业绩增长提速	8
2. 核电审批维持高位，上游阀门厂优先受益	12
2.1 核电阀门技术要求高，民用核安全设备资质是准入门槛	12
2.2 产业链：上游原材料端价格处于低位，下游核电复苏需求回暖	15
2.2.1 上游：铸件、锻件、执行机构是核电阀门主要原材料	15
2.2.2 下游：核电装机进程加速，发电占比有望快速提高	16
2.3 新建机组阀门需求确定，存量维修+乏燃料打开成长空间	21
2.3.1 核电复苏加速，阀门市场空间广阔	21
2.3.2 核燃料循环关键环节，乏燃料后处理蓝海可期	23
2.4 公司研究实力强劲，技术创新优势是其核心竞争力之一	25
3. 工业阀门集中度低，高端市场垄断竞争	26
3.1 工业阀门广泛应用于石油化工生产装置	27
3.2 水利建设投资带动公用工程阀门市场发展	28
3.3 公司在石油化工和公用工程领域具备领先的技术和供货能力	30
4. 盈利预测与评级	32
5. 风险提示	33

图表目录

图 1：中核科技发展历程	5
图 2：公司股权结构图	6
图 3：公司下设五个产品事业部	7
图 4：2023 年前三季度营业收入同比增长 36.39%	9
图 5：2023 年前三季度归母净利润同比增长 208.78%	9
图 6：2020-2023H1 公司营收构成（亿元）	9
图 7：2020-2023H1 主营业务收入占比	9
图 8：2020-2023H1 公司毛利构成（亿元）	10
图 9：2020-2023H1 主营业务毛利占比	10
图 10：公司期间费用率稳中有降	10
图 11：公司研发费用持续增长	10
图 12：公司近 5 年销售毛利率及销售净利率	11
图 13：公司近 3 年公司分产品毛利率	11
图 14：公司经营活动现金流波动上升（亿元）	11
图 15：公司近 5 年公司营运能力表现（天）	11
图 16：公司近 5 年流动资产占比与资产负债率	11
图 17：公司近 5 年流动比率和速动比率	11
图 18：CPR1000 核岛、常规岛、BOP 阀门占比	13

图 19: AP1000 核岛、常规岛、BOP 阀门占比	13
图 20: AP1000 核岛阀门按核安全级别分配	13
图 21: AP1000 核岛阀门按阀门类型分配	13
图 22: 核电阀门产业链	15
图 23: 核岛及常规岛	15
图 24: 近 1 年全国废钢价格指数	16
图 25: 近 1 年镍价格指数	16
图 26: 核电厂 1E 级多回转阀门电动装置	16
图 27: 智能型多回转阀门电动装置	16
图 28: 全球主要国家在运核电机组容量和台数	17
图 29: 近十年我国核电累计装机容量	17
图 30: 全球主要国家在建核电机组容量和台数	19
图 31: 近 10 年全国核电发电量	21
图 32: 2023 年全国发电量统计分布	21
图 33: 乏燃料水池	23
图 34: 乏燃料存储格架	23
图 35: 2020 年我国阀门行业市占率情况	27
图 36: 2012-2021 年我国石油消费总量年均复合增速 4.1%	28
图 37: 全国用水总量和生活用水占比	29
图 38: 城市供水综合生产能力 (万立方米/日)	29
图 39: 我国城市市政供水和排水公用设施固定资产投资	29
图 40: 我国城市供水和排水管道长度 (万公里)	29
图 41: 我国污水处理及其再生利用固定资产投资 (亿元)	30
图 42: 我国污水年处理总量和处理厂数量	30
图 43: 我国水利建设完成投资情况	30
图 44: 公司参加 2023 年阀门世界展览会	31
图 45: 中国核工业集团和中石化签约	31
表 1: 公司资质证书齐全	6
表 2: 公司控股子公司	7
表 3: 公司主要产品种类介绍	8
表 4: 阀门分类及应用范围	12
表 5: 核电阀门技术标准	14
表 6: 阀门类民用核安全设备持证单位 (截至 2023 年 12 月 31 日)	14
表 7: 中国在运核电站情况一览 (截止 2024.3.14)	17
表 8: 中国在建核电站情况一览 (截止 2024.3.14)	19
表 9: 近 2 年中国审批核电站情况一览 (截止 2023.12.31)	20
表 10: 单台核电机组阀门价值量测算	21
表 11: 单台核电机组阀门价值量测算	22
表 12: 核电阀门市场规模测算	23
表 13: 全球核电后处理厂处理能力情况	24

表 14: 乏燃料后处理阀门市场空间测算.....	24
表 15: 2022 年公司研发投入项目一览表.....	25
表 16: 石化领域所需阀门.....	27
表 17: 盈利预测.....	32
表 18: 可比公司情况对比.....	33

1. 阀门行业领军企业，背靠中核实力雄厚

1.1 核电阀门技术领先，产品种类丰富齐全

中核苏阀科技实业股份有限公司前身为 1952 年成立的苏州铁工厂（后改为苏州阀门厂），1997 年在深交所挂牌上市，成为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。公司拥有国内阀门行业中品种多、规格齐全、技术含量高的专业化工业阀门生产基地。

公司形成了“核工程、石油石化、公用工程”三大主流目标市场，是国内核电阀门领域的领军企业，国内核电集团核电阀门主力供应商，与“三桶油”保持良好的战略合作关系，并为恒力石化、浙江石化等大型民营石化企业提供阀门产品。

图 1：中核科技发展历程



资料来源：公司官网，国元证券研究所

公司在国内阀门行业中较早取得“API”证书，较早取得 DNV 颁发的 ISO9000 系列质量认证证书，第一家获得进入欧共体市场的第 001 号“CE”证书，率先获得“压力管道阀门安全注册”和“进出口商品免验”证书；先后通过了 SBS、BV、DNV 和 CCS 船级社阀门制造的资格认证，并拥有国家核安全局授予核承压设备设计制造资格许可证。

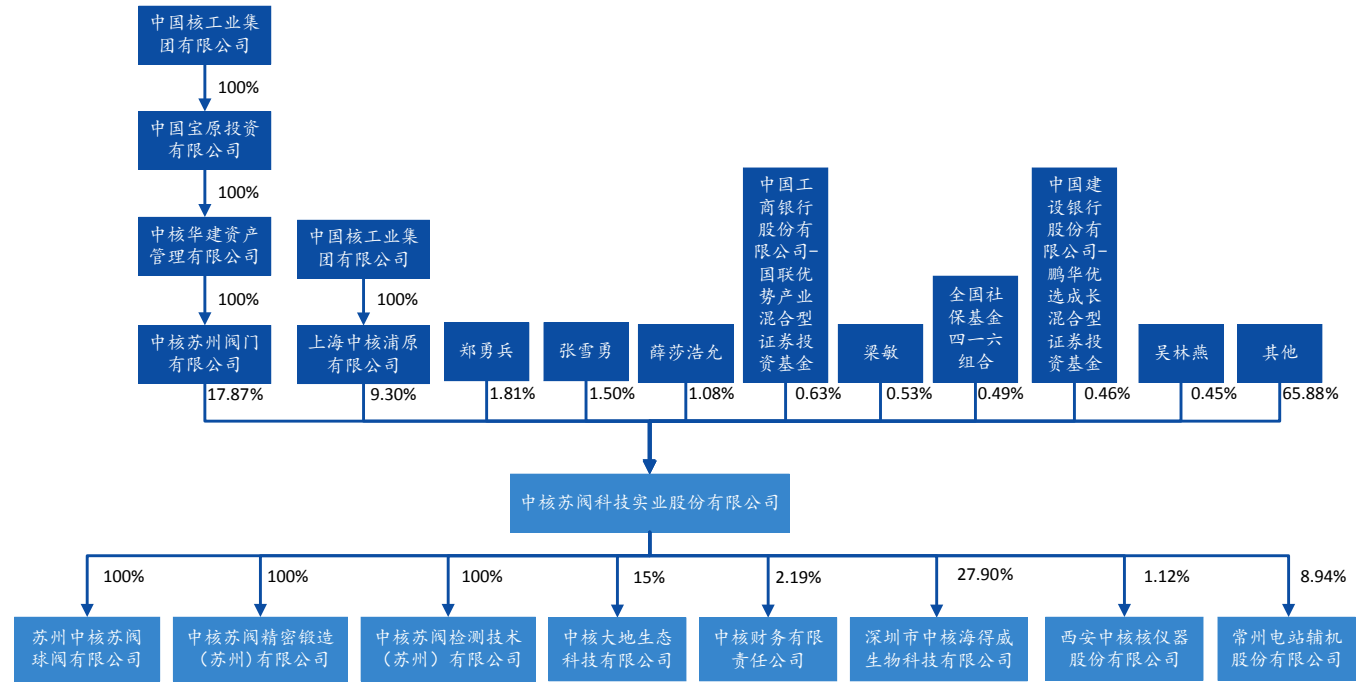
表 1：公司资质证书齐全

分类	证书名称
ISO 证书	ISO9001 质量管理体系证书, ISO15848、ISO14001、ISO45001、ISO10497 证书
ASME 证书	ASME-N 认证, ASME-NPT 认证, ASME-NB 认证
ABS 证书	ABS (PDA-设计) 证书, ABS (MA-制造) 认证
API 证书	API6D、API6A、API600、API602 证书
许可证	中华人民共和国特种设备生产许可证, 武器装备质量管理体系认证, 民用核安全设备设计许可证, 民用核安全设备制造许可证
其他	ATEX、CUTR、CE、SIL、WARS、CCCF 证书, 国防计量技术机构许可证等

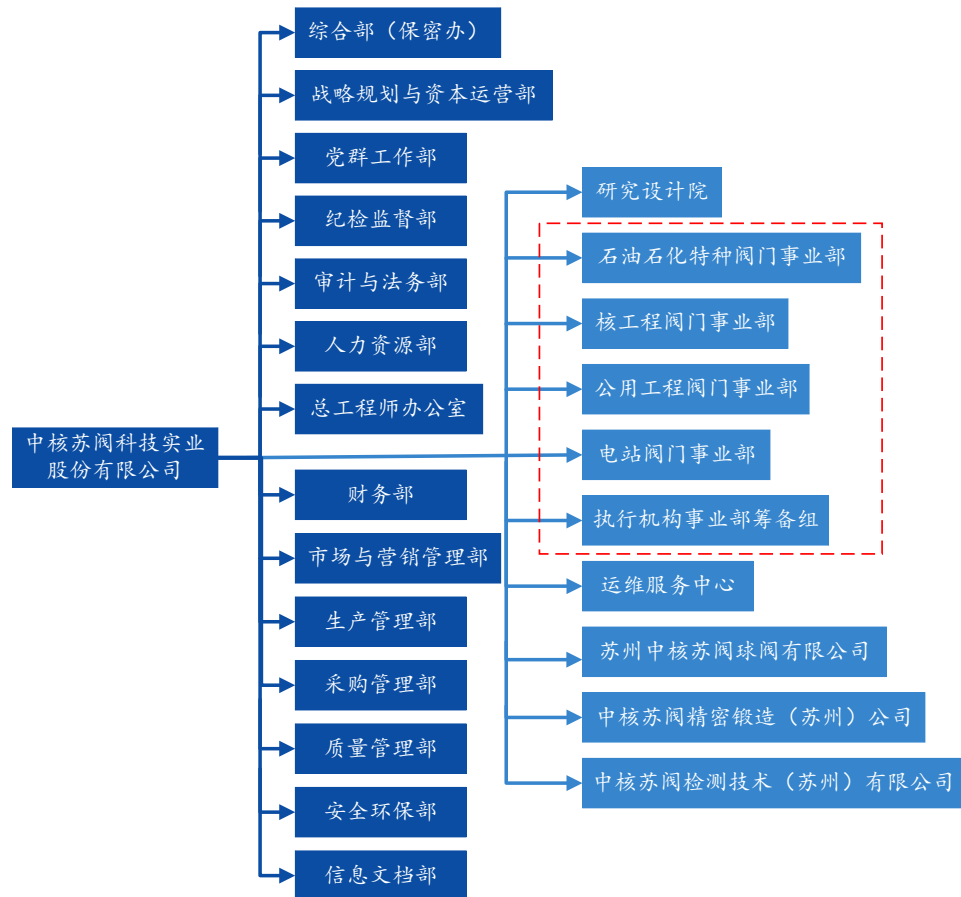
资料来源：公司官网，国元证券研究所

截至 2023 年三季报，公司第一大股东中核苏州阀门有限公司直接持股 17.87%，第二大股东上海中核浦原有限公司直接持股 9.30%，中国核工业集团间接控股 27.17%。公司组织架构完善，向下划分了五个产品事业部，分别为石油石化特种阀门事业部、核工程阀门事业部、公用工程阀门事业部、电站阀门事业部和执行机构事业部（筹）。

图 2：公司股权结构图



资料来源：Wind，国元证券研究所（注：股权比例截至 2023 年三季报）

图 3：公司下设五个产品事业部


资料来源：公司官网，国元证券研究所

公司目前全资子公司有 3 家，包括苏州中核苏阀球阀有限公司、中核苏阀精密锻造（苏州）有限公司、中核苏阀检测技术（苏州）有限公司。其中，苏州中核苏阀球阀有限公司主要负责生产销售阀门及相关机械配件；中核苏阀精密锻造（苏州）有限公司主要生产、加工和销售锻造锻压件、法兰管件、阀门、五金机械配件以及销售金属材料、建筑材料和五金交电；中核苏阀检测技术（苏州）有限公司主要负责检验检测服务、一般项目的计量服务、技术服务、技术开发和技术咨询等业务。

表 2：公司控股子公司

公司名称	注册资本 (万元)	成立时间	主要业务	2022 年营业收入 (万元)	2022 年净利润 (万元)
苏州中核苏阀球阀有限公司	4500	2003 年	主要经营生产、销售阀门及机械配件	7185.41	28.32
中核苏阀精密锻造（苏州）有限公司	2587	2007 年	生产、加工、销售：锻造锻压件、法兰管件、阀门、五金机械配件；销售：金属材料、建筑材料、五金交电	7451.96	12.39
中核苏阀检测技术（苏州）有限公司	1000	2020 年	检验检测服务，一般项目：计量服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广	1342.57	106.26

资料来源：公司公告，国元证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/156234233123010111>