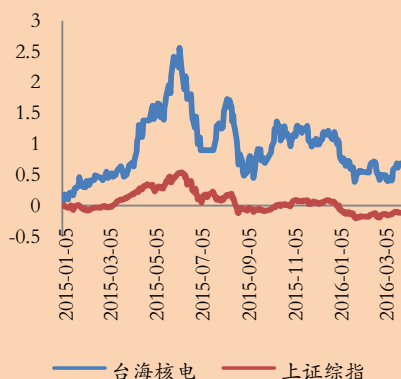




台海核电 (002366)

投资评级: 增持

报告日期: 2016-03-29



吴海滨

0551-65161836

wllvswbh@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161836

xucc1990@126.com

台海核电 (002366): 借核电东风多维发展

主要观点:

□ 资产置换迎核设备资产上市 主打核电设备生产

2015年7月台海核电(原丹甫股份)与台海核电全体股东全部权益进行资产置换。置换后,公司主要生产和销售核电专用设备,是目前世界上唯一能够同时生产二代半和三代堆型核电站一回路主管道的制造商。

□ 核电开启加速模式 国内国外设备市场广阔

2015年12月发改委一次性批复了四台机组,标志着我国核电建设开启了加速模式。按照“十三五”期间需要30台机组投运的规模计算,未来五年核电设备总投资额将达到2200亿元。到2030年,海外将有万亿元核电设备市场。我国核电“走出去”前景广阔。

□ 主管道生产无懈可击 核电产业链延伸

公司已构筑起二代半和三代核电一回路主管道的完整技术体系和生产能力,目前市场占有率达到37%,并致力于主管道研发,做到覆盖CAP1400、ACPR1000、华龙一号、EPR等多种三代机型,同时与中国原子能科学研究院合作布局四代技术管道开发。公司利用技术优势积极拓展其他核电产品,如泵类铸件、阀类铸件、核电机组消耗件等,丰富产品结构,确保领先地位。

□ 拓展军工和其他产品系

公司已取得《武器装备管理体系认证证书》、《军工保密体系认证》,具备国防科工委颁发的武器装备科研生产许可,具备生产军品4个堆型的主管道,预计2016年及以后军工核电产品合同额每年有望达到3亿元。同时公司涉足火电、水电、造船、冶金、石化、流体机械的高附加值装备、部件制造等非核领域。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	573	860	1376	1652
收入同比(%)	-7%	50%	60%	20%
归属母公司净利润	35	247	429	475
净利润同比(%)	21%	600%	74%	11%
毛利率(%)	17.3%	50.0%	50.0%	50.0%
ROE(%)	4.8%	22.2%	36.4%	38.8%
每股收益(元)	0.08	0.73	0.99	1.10
P/E	622.20	51.98	29.87	26.98
P/B	29.91	19.39	18.44	17.89
EV/EBITDA	75	33	22	19

资料来源: wind、华安证券研究所

目 录

1、	公司简介	3
1.1	资产置换迎核设备资产上市	3
1.2	主打核电设备生产 三代主管道独占鳌头	3
1.3	兼具二代半、三代主管道 保公司不败之地	4
2、	我国核电建设加速 千亿设备市场被打开	6
2.1	全球核电建设共解环境问题	6
2.2	核电开启加速模式	7
2.3	国内国外设备市场广阔	8
3、	多维度发展 兼顾核电和非核电市场	10
3.1	借核电加速东风起航	10
3.1.1	主管道生产无懈可击	10
3.1.2	核电产业链延伸 进军其他核电设备领域	12
3.2	拓展军工和其他产品系	13
3.3	在建项目助多维市场拓展	13
4、	盈利预测	14

图表目录

图表 1	借壳前后公司股东变化	3
图表 2	公司现有产品	3
图表 3	2012-2014 年公司各产品销售情况	4
图表 4	2014 年公司各产品收入占比	4
图表 5	主管道生产商对比	4
图表 6	截至 2014 年 9 月 30 日公司已有订单	5
图表 7	目前在建机组台海核电的市场份额	6
图表 8	2014 年世界主要核电国家核电发电量占比	6
图表 9	我国目前核电站分布	7
图表 10	我国核电商运装机容量变化	8
图表 11	我国目前在建和部分待核准的三代核电项目	9
图表 12	核岛设备各部分未来五年投资额（亿元）	9
图表 13	2015 年我国核电“走出去”成果	10
图表 14	台海核电与其他主管道生产商对比	10
图表 15	公司主管道生产方法及流程	11
图表 16	公司主管道核心技术	11
图表 17	公司拓展的产品	12

1、公司简介

1.1 资产置换迎核设备资产上市

2015 年 7 月台海核电（原丹甫股份）以评估值为 39770.85 万元的置出资产与台海核电全体股东全部权益评估价值 315900 万元的置入资产进行置换，同时向台海集团定向发行募集配套资金 3 亿元。此次交易实现了台海核电借壳上市。原丹甫股份主营业务为制冷压缩机、冷藏冷冻设备、环试设备的生产与销售，目前注入的资产台海核电主要生产和销售核电专用设备。

图表 1 借壳前后公司股东变化

	本次交易前		本次交易后	
	持股数（万股）	持股比例	持股数（万股）	持股比例
限售流通股	2718.95	20.37%	32721.82	75.48%
罗志中	1560.66	11.69%	1560.66	3.60%
上市公司现有其他股东	1158.29	8.68%	1158.29	2.67%
台海集团			18288.32	42.18%
泉韵金属			523.80	1.21%
王雪欣			701966	0.16%
台海核电其他原股东			11120.55	25.65%
无限售流通股	10631.05	79.63%	10631.05	24.52%
罗志中	520.22	3.90%	520.22	1.20%
其他社会股东	10110.82	75.74%	10110.82	23.32%
总股本	13350	100%	43352.87	100%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

公司于 2006 年由当时全球颇具规模的特种金属材料生产商法国玛努尔工业集团和台海投资集团共同出资设立。公司在前期的技术引进的基础上，进行自主研发创新，成为国内核电主管道主要供应商之一。目前公司铸造生产线产能 4.3 万吨，锻造生产线产能 2 万吨。

1.2 主打核电设备生产 三代主管道独占鳌头

公司是目前世界上唯一能够同时生产二代半和三代堆型核电站一回路主管道的制造商。在产品收入占比中，主管道的比例一直在 30% 以上。随着中国核电建设的推进，公司 2012 年-2014 年的营收以 20% 的年复合增长率快速增长，而且三代堆型主管道的营收贡献率逐年突出。同时铸造加工营收也在不断增加。

图表 2 公司现有产品

产品	应用
核电设备	二代半堆型核岛一回路铸造主管道
	三代堆型核岛一回路锻造主管道
	连接核岛反应堆压力容器、蒸汽发生器和主泵等关键部件的大型厚壁承压管道，是核蒸汽供应系统输出堆芯热能的“主动脉”

核级泵阀铸件

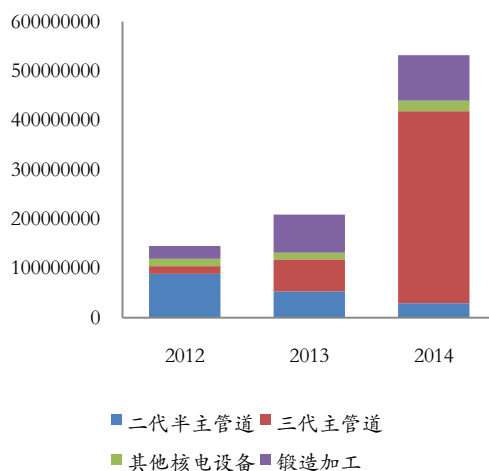
泵壳、叶轮、导叶、屏蔽环、密封环等主泵相关铸件及前置泵铸件；爆破阀铸件、主给水调节阀铸件、主蒸汽隔离阀铸件等阀类铸件；设备支撑件；核燃料组件上下管座；机械贯穿件

其他 火电、水电、油气等行业的铸锻件

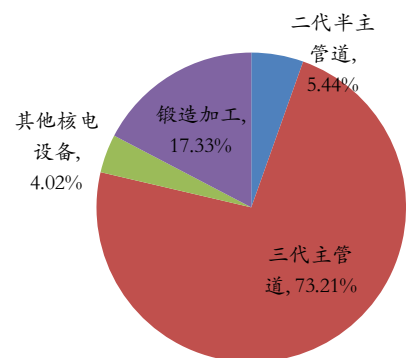
火电、水电、油气等行业的流体机械用泵、阀铸件；汽轮机相关铸件（高低压隔板套、汽机缸体、轴承体等）；火电、水电、船舶等相关转子、轴类锻件等产品

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 3 2012-2014 年公司各产品销售情况



图表 4 2014 年公司各产品收入占比



资料来源：公司公告，华安证券研究所

1.3 兼具二代半、三代主管道 保公司不败之地

核电站建设的特殊性要求核电专用设备必须达到非常高的质量标准和安全性能，以确保设备性能的高可靠性。核电专用设备制造业属于高端装备制造行业，核电核级设备从设计、制造、安装等有关活动都必须在国家核安全局的独立监督下实施，处于严格受控状态，有较高的技术壁垒、资金壁垒、人才壁垒和政策壁垒。核岛一回路主管道属于核 1 级产品，目前国内拥有核 1 级主管道生产资质的公司除了台海核电外，还有三洲核能、二重重装、渤船重工、吉林中意核管道制造有限公司和中国一重。

图表 5 主管道生产商对比

主要生产商	优势
三洲核能	具有核 1 级二代半主管道生产资质，主要从事核能、石化等能源和工业领域使用的大口径厚壁不锈钢管道和管件的生产制造。在二代和二代半核电主管道领域拥有 60% 的主管道订单
二重重装	具有核 1 级三代主管道生产资质，主营冶金、电力、石化等行业所需重大技术装备与重型铸锻钢产品的设计、生产与销售。

渤海船舶重工有限责任公司	具有核1级三代主管道生产资质，是国内最早进入核动力领域和参与民用核电站建设的单位，具备核电系统及设备的设计、检测盒制造资质和能力
吉林中意管道制造有限公司	拥有核1级主管道（锻造）资质，主营核电站用管道（包括核电主管道）及其配件，并提供相关技术支持和配套服务
中国第一重型机械股份公司	拥有核电站核1级主管道（锻造）资质，核电方面主营压力容器，第三类低、中压容器。
台海核电	同时拥有核1级二代半和三代核岛主管道生产资质

资料来源：公司公告、华安证券研究所

截至2014年9月30日，公司已经签署28套主管道订单。目前有10套主管道对应的机组正在建设，占我国在建27台机组37.04%。

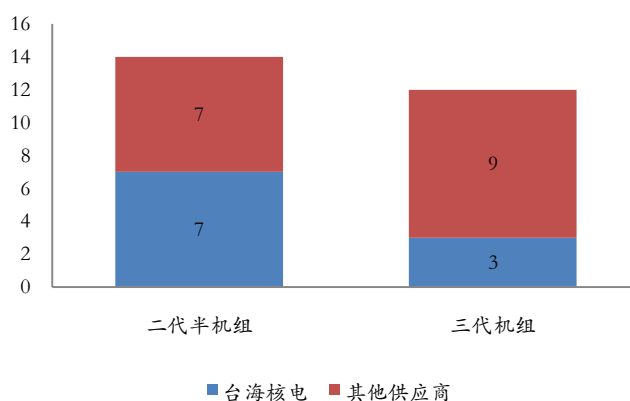
图表6 截至2014年9月30日公司已有订单

项目名称	合同单项	分包/全包	核电技术	项目状态
福建宁德核电项目	1#	全包	CPR1000	已商运
	2#		二代半	已商运
	3#			已商运
	4#			已核准
广东阳江核电项目	1#	全包	CPR1000	已商运
	2#		二代半	已商运
	3#			已核准
	4#			已核准
浙江方家山核电项目	1#	全包	CPR1000	已商运
	2#		二代半	已商运
广西防城港核电项目	1#	全包	CPR1000	已商运
	2#		二代半	已核准
海南昌江核电项目	1#	全包	CPR1000	已商运
	2#		二代半	已核准
江苏田湾核电项目	5#	全包	CPR1000	已核准
	6#		二代半	已核准
	7#			尚待核准
	8#			尚待核准
巴基斯坦卡拉奇	2#	全包	华龙一号 三代	
福建福清核电项目	5#	全包	华龙一号 三代	已核准
辽宁徐大堡核电项目	1#	全包	AP1000	尚待核准
	2#		三代	尚待核准
广东陆丰核电项目	2#	分包 吉林中意	AP1000 三代	尚待核准
浙江三门核电项目	2#	分包 渤船重工	AP1000 三代	已核准
山东海阳核电项目	2#	分包 渤船重工	AP1000 三代	已核准
山东石岛湾核电项目	2#	分包 吉林中意	CAP1400	尚待核准

资料来源：公司公告、华安证券研究所

三洲核能和台海核电基本占据了整个二代半堆型主管道市场，但台海核电同时具有二代半和三代核电主管道生产能力，并且与渤船重工、吉林中意达成了材料供应合作协议，可提供三代主管道电渣锭材料或三代主管道锻件，所以公司在三代主管道上仍保持高市场占有率。根据截至 2014 年 8 月公司公告的获得的订单显示，目前国内已审核的 12 台三代核电机组中公司已获得其中的 3 台机组的订单，市场份额达到 25%。其中采用 AP1000 的浙江三门 2#和山东海阳 2#主管道是公司 与渤船重工共同供货，采用华龙一号技术的福清 5#由公司全包供货。

图表 7 目前在建机组台海核电的市场份额



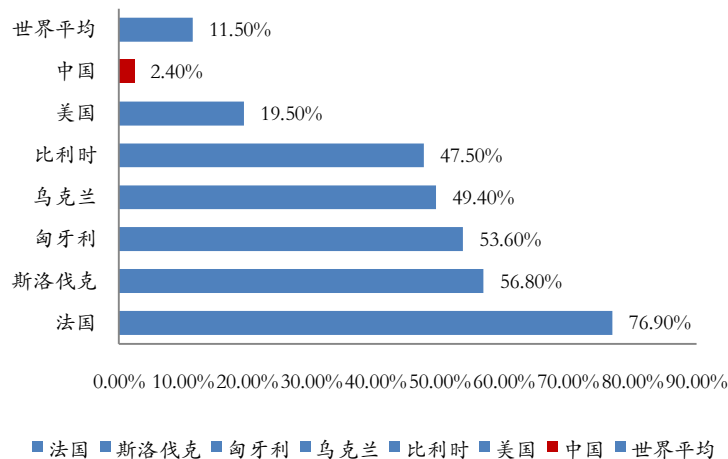
资料来源：公司公告，华安证券研究所

2、我国核电建设加速 千亿设备市场被打开

2.1 全球核电建设共解环境问题

近年来，全球气候变暖、城市雾霾等问题日益严重。无论政府还是公众，对环保关注度越来越高，大气治理等问题已成为未来能源使用清洁化的首要推动因素。世界各国纷纷采取应对措施，发展清洁能源。核能发电作为一种清洁能源正不断扩大其影响力，截至 2015 年 12 月，全球共有 439 座反应堆处于运行状态，总功率达 380 吉瓦。2014 年全球核电发电量占比 11.5%，而我国 2015 年占比才达到 3%，与世界平均水平差距还是很大。

图表 8 2014 年世界主要核电国家核电发电量占比



资料来源：世界核协会，华安证券研究所

2.2 核电开启加速模式

2014年6月7日,国务院办公厅印发《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》,明确在采用国际最高安全标准、确保安全的前提下,适时在东部沿海地区启动新的核电项目建设,研究论证内陆核电建设;到2020年,核电装机容量达到5,800万千瓦,在建容量达到3,000万千瓦以上。在规划总量的同时,财政部和税务局也实施相应的增值税和所得税的优惠政策,鼓励核电的发展。

2015年我国在巴黎气候大会中承诺2030年二氧化碳排放达到峰值,为此国家能源局牵头制定的核电“十三五”规划的初步方案中,预计2030年核电装机规模达1.2-1.5亿千瓦,核电发电量占比提高到8%-10%。这说明未来核电将成为提升非化石能源发电占比的重要力量。

由于2011年日本福岛核事故后我国核电建设基本处于停滞阶段,直到2015年4月福清5、6号机组获发改委批复,终于实现核电重启;2015年12月发改委一次性批复了防城港3、4号机组和田湾5、6号机组,标志着我国核电建设开启了加速模式。目前我国大陆地区商运核电机组29台,在建机组27台。2015年商运机组实现发电量1689亿千瓦时,占全国发电量的3.01%。

图表 9 我国目前核电站分布

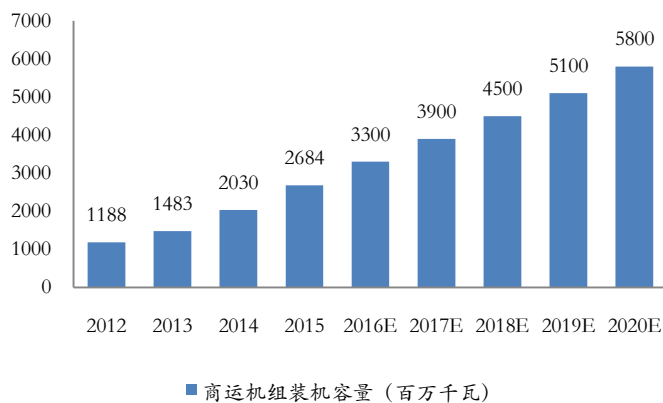


资料来源：世界核协会、中国核能协会、华安证券研究所

2.3 国内国外设备市场广阔

目前我国商运机组装机容量近 2684 万千瓦，在建机组装机容量 2688 万千瓦。若要实现 2020 年 8800 万千瓦的目标，“十三五”期间平均每年需新增容量 620 万千瓦，按现有一台机组百万千瓦级的装机容量计算，即每年新开工 5 到 6 台机组。

图表 10 我国核电商运装机容量变化



资料来源：wind、华安证券研究所

自日本福岛事故后，我国核电进入安全大检查，2012 年出台《核电安全规划（2011-2020）》要求新建核电机组必须符合三代安全标准。目前我国在建的采用三代技术的机组 12 台，还有一台采用四代技术。

2015 年 10 月经国家核安全局评审，困扰多年的 AP1000 的主泵技术问题已经解决，并于 2016 年年初在三门核电项目现场成功安装完成，这也是全球首台三代核电技术的反应堆冷却剂泵。主泵问题的解决为后续 AP1000 项目扫清障碍，也对

CAP1400 机组建设具有里程碑意义。

图表 11 我国目前在建和部分待核准的三代核电项目

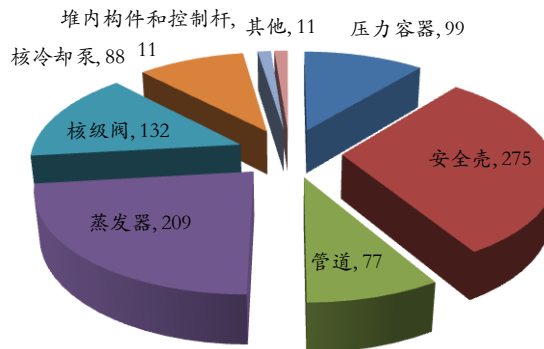
项目	项目状态	堆型
海阳 1#、2#	在建	AP1000
三门 1#、2#	在建	AP1000
台山 1#、2#	在建	EPR
福清 5#、6#	在建	华龙一号
红沿河 5#、6#	在建	ACPR1000
防城港 3#、4#	在建	华龙一号
海阳 3#、4#	尚未核准	AP1000
三门 3#、4#	尚未核准	AP1000
徐大堡 1#、2#	尚未核准	AP1000
陆丰 1#、2#	尚未核准	AP1000
漳州 1#、2#	尚未核准	AP1000
石岛湾 1#、2#	尚未核准	CAP1400
海兴 1#、2#	尚未核准	AP1000

资料来源：公司公告、华安证券研究所

三代核电技术机组总投资平均 150 亿元，其中设备占 50%，基础及辅助设施占 50%。在设备投资中，核岛设备占比 50%，其中压力容器 9%、安全壳 25%、管道占比 7%、蒸发器 19%、核级阀 12%、核冷却泵 8%、堆内构件和控制杆 10%。

按照“十三五”期间需要 30 台机组投运的规模计算，未来五年核电设备总投资额将达到 2200 亿元，其中核岛设备投资额 1100 亿元。

图表 12 核岛设备各部分未来五年投资额（亿元）



资料来源：公司公告、华安证券研究所

大型铸锻件市场作为核岛和常规岛设备制造的重要原材料，会在核岛设备订单的释放前先爆发。大型铸锻件主要分成合金钢锻件、不锈钢锻件和整体锻件等。蒸汽发生器、主泵泵壳、稳压器的壳体和管板、主管道、堆内容器、汽轮机转子等核岛常规岛主设备均要使用铸锻件。一般核心主设备的铸锻件总价值占设备总投资的 12%，从而未来五年铸锻件市场份额将达到 270 亿元。

随着沿海核电快速发展，我国内陆核电也将有望提上日程。目前我国内陆核电已形成调研报告上报，有待最后决定。同时，我国正在建设和部署海上浮动核

电站，为海洋石油开采和偏远岛屿提供安全、有效的能源供给，也可用于大功率船舶和海水淡化领域。

此外，2015 年核电继高铁后成为我国出口的新名片，在海外收获颇丰。据世界核协会统计，到 2030 年全球各国规划欲新增核电装机容量 37000 万千瓦，扣除我国后将有 22000 万千瓦，即海外将有万亿元核电设备市场。我国核电“走出去”前景广阔。

图表 13 2015 年我国核电“走出去”成果

国家	项目
巴基斯坦	巴基斯坦卡拉奇核电项目，总金额 96 亿美元，中方贷款额为 65 亿美元，发电能力 220 万千瓦，采用“华龙一号”技术。2015 年 8 月卡拉奇 K2 第一罐混凝土浇筑，标志开工建设。
英国	2015 年 10 月中广核集团和法国电力集团宣布就共同修建和运营英国欣克利角 C 核电站达成战略投资协议
肯尼亚	中广核与肯尼亚核电局签署谅解备忘录，一致同意共同加强肯尼亚核电开发
阿根廷	2015 年 11 月中核集团与阿根廷核电公司签署阿根廷压水堆核电站框架合同，标志着“华龙一号”核电技术落地阿根廷
沙特阿拉伯	2016 年 1 月，中国核建与沙特核能与可再生能源城签订了《沙特高温气冷堆项目合作谅解备忘录》

资料来源：华安证券研究所

3、多维度发展 兼顾核电和非核电市场

3.1 借核电加速东风起航

3.1.1 主管道生产无懈可击

目前国内具有核电主管道生产资质的有台海核电、二重重装、渤海重工、吉林中意、中国一重及三洲核能，因而主管道生产的市场集中度较高。截至 2014 年 9 月 30 日，公司已经签署 28 套主管道订单。目前有 10 套主管道对应的机组正在建设，占我国在建 27 台机组 37.04%。以此市场份额和每套机组主管道 10000 万元计算，未来每年公司可以获得至少 2 台机组主管道订单，核电管道收入将至少有 2 亿元。

图表 14 台海核电与其他主管道生产商对比

	台海核电	竞争者
生产资质	具有二代半、三代主管道生产资质	三洲核能目前只具有二代半主管道生产资质；中国一重、二重重装、渤海重工、吉林中意只具有三代主管道生产资质
市场份额	在二代半主管道市场份额为 50%，在三代主管道市场，截	二代半主管道市场台海核电唯一的竞争对手是三洲核能，

	至 2014 年 9 月为 25%，与渤船重工、吉林中意达成了材料供应合作协议，形成强强联合	三代主管道市场，截至 2014 年 9 月，二重重装拥有 2 个 AP1000 订单；在大型锻件上中国一重和二重重装优势明显
产品分布	主管道营收占比达到 78%，核电重启对公司营收增长弹性更大	中国一重核电产品占比 15%；二重重装主营冶金、电力、石化等行业；渤船重工集造船、修船、钢结构加工、冶金设备和大型水电、核电设备制造

资料来源：公司公告、华安证券研究所

受限于美国西屋联合体自身技术和制造能力不足，AP1000 主管道不属于技术转让范围，公司与渤船重工组成的联合体和二重重装分别进行技术攻关和自主研发，现公司已构筑起二代半和三代核电一回路主管道的完整技术体系和生产能力。这样不仅可以摆脱核电设备依赖国外进口受制于国外的困境，同时提高我国的高端制造技术，降低生产成本。

图表 15 公司主管道生产方法及流程

机型	原材料	主要生产工艺
二代半主管道 CPR1000	奥氏体不锈钢材料	冶炼—离心铸造直管、静态铸造弯头—热处理—性能测试—机械加工—无损检测—缺陷处理—水压测验—坡口加工—预制焊接—最终检查—酸洗钝化—成品
三代主管道 AP1000、CAP1400、ACP1000、华龙一号	整体锻造大型无缝整体锻造管	自耗锭记冶炼—电渣重熔—电渣锭管坯锻造—主管道管段粗加工—管道整体管制成型—固溶热处理—解剖及性能检验—成品精加工—成品检验—成品

资料来源：公司公告、华安证券研究所

公司专注于主管道的技术研发，通过技术引进、消化吸收及持续的自主研发，获得了现有的核心技术的完全的自主知识产权。二代半主管道在部分工艺环节制造技术从法国引进并在消化吸收经自主创新改进后形成目前完整生产工艺。三代 AP1000 机型主管道是公司与渤船重工共同研发和制造，最终公司完成了 AP1000 主管道全流程制造技术的自主研发并取得制造许可。三代 ACP1000 机型主管道是公司与中核动力研究设计院合作研发，完成全流程生产研发并取得制造许可证。

公司掌握主管道全套流程的生产，即可以为业主提供一站式的设备生产服务，也可以与其他供应商合作，为其提供原材料或某部分加工程序。如公司同渤船重工、吉林中意等达成材料供应合同协议，提供三代主管道电渣锭材料或三代主管道锻件；与吉林昊宇签订合同提供技术服务，包括套料加工工艺和主管道各环节规格的冷弯工艺。

图表 16 公司主管道核心技术

核心技术	用途	技术来源
------	----	------

核级 316LN 钢锭的精料工艺	AP1000、CAP1400 等三代核电站一回路锻造主管道	自主研发
一回路主管道的制造工艺	AP1000、ACP1000、CAP1400 等三代核电站一回路锻造主管道	自主研发
核级不锈钢 Z3CN20-09M 精炼技术	两代改进型压水堆主管道、泵壳	引进、消化、吸收并再创新
核级不锈钢 Z3CN20-09M 厚壁大直径离心管铸造技术	两代改进型压水堆主管道之直管	引进、消化、吸收并再创新
核级不锈钢 Z3CN20-09M 静态铸造技术	两代改进型压水堆主管道之弯头和斜接管	引进、消化、吸收并再创新
变径弯头加工技术	两代改进型压水堆主管道之弯头	自主研发
大厚壁不锈钢自动焊接技术	两代改进型压水堆主管道的预制焊接	自主研发
射线探伤技术应用	核级、非核级铸锻件的射线探伤	自主研发
特殊合金钢静态铸造技术	核级、非核级铸件的铸造工艺设计	自主研发
核级不锈钢 316LN、18-12、19-10 铸造技术	AP1000、ACP1000、CAP1400 等三代锻造主管道	自主研发
三代锻造主管道的弯制技术	AP1000、ACP1000、CAP1400 等三代锻造主管道	自主研发
三代锻造主管道的机加工技术	AP1000、ACP1000、CAP1400 等三代锻造主管道	自主研发
AP1000 波动管的制造技术	AP1000、ACP1000、CAP1400 等三代锻造主管道	自主研发

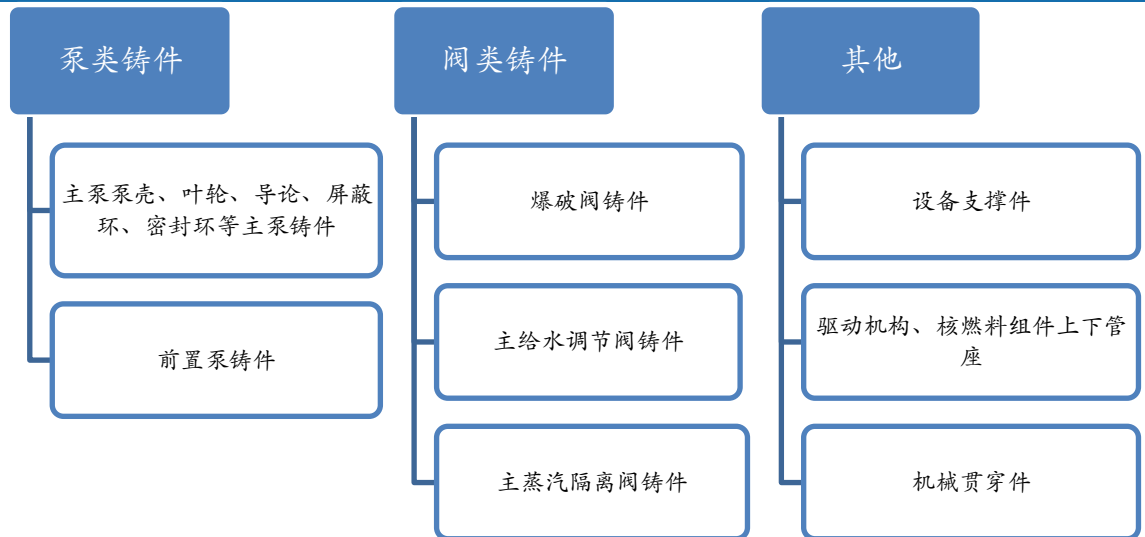
资料来源：公司公告、华安证券研究所

公司致力于三代机型主管道的研发和生产，不仅在 AP1000 和 ACP1000 机型上自主研发掌握了全流程生产能力，同时在积极研发 CAP1400、ACPR1000、华龙一号、EPR 等三代机型主管道材料及成型关键技术，以掌握相应机型主管道成套生产技术，做到覆盖多种三代机型，保持公司在主管道市场的竞争力和技术先进性。公司在巩固三代主管道领域地位的同时，积极布局四代技术。目前公司已与中国原子能科学研究院合作成立“快堆结构材料研发中心”，合作进行第四代核电快堆技术所需材料和管道的开发。

3.1.2 核电产业链延伸 进军其他核电设备领域

由于主管道产品生产每个工序有先后顺序的限制，且每一重要生产节点均需先行通过业主方及工程公司多方或单方实地核查验收后方能获准开展下一工序生产，因此各个工序都会面临产能不足的情形，为了平抑核级主管道生产不平衡的问题，提高产能利用率，公司一方面不断通过技术研发拓展核级产品的覆盖面，另一方面也会凭借自身的材料成分、生产工艺等方面的优势，承接如核二、三级泵阀、特殊成分不锈钢坯件、锻件等普通业务。

图表 17 公司拓展的产品



资料来源：公司公告、华安证券研究所

2014 年 7 月公司已取得核级主泵泵壳合格验收，并已向国家和安全局提出生产许可申请。目前一台 AP1000 需要 4 个主泵，一台华龙一号需要 3 个主泵，按照平均每台机组需要 3.5 个主泵，一台主泵泵壳 1000 万元，未来五年主泵泵壳的市场体量将达到 10 亿元。目前国内具备核级主泵泵壳生产资质的只有中国一重和应流股份，若公司也研发成功获得相应资质，将成为公司的又一项重要收入。

公司研发生产的驱动机构和燃料堆上下管座属于核电机组消耗件，按照消耗件使用周期每 18 个月需要更换一次，一次更换三分之一计算，每台机组每年年消耗这两类组件 1700 万元，相对于进口需 750 万美元有绝对的竞争优势，以目前在运的 28 台机组计算，每年消耗件市场有 4 亿元。

公司欲利用我国重启并大力发展核电产业的市场机遇，扩大其在核电专用设备制造业中的影响力。在做精做强现有产品的同时，依靠优势技术逐步拓宽台海核电对核电设备及材料的覆盖领域，丰富产品结构，确保台海核电在市场竞争中不断提升领先地位。

3.2 拓展军工和其他产品系

公司已取得《武器装备管理体系认证证书》、《军工保密体系认证》，具备国防科工委颁发的武器装备科研生产许可，具备生产军品 4 个堆型的主管道，预计 2016 年及以后军工核电产品合同额每年有望达到 3 亿元。

同时公司涉足火电、水电、造船、冶金、石化、流体机械的高附加值装备、部件制造等非核领域，包括火电、水电、油气等行业的流体机械用泵、阀铸件；汽轮机相关铸件（高低压隔板套、汽机缸体、轴承体等）；火电、水电、船舶等相关转子、轴类锻件等产品。

3.3 在建项目助多维市场拓展

公司目前正在建的二期工程已完成 89%，预计 2016 年产能达到设计要求，届时公司核电站重大装备用特种合金钢坯材料的年生产能力可达 1.5 万吨，核级大中型铸件产品的年生产能力约为 2500 吨，核级特种合金锻件的年生产能力约为 5000



吨，大型核级管道的生产能力将达到 500 吨。一般一台三代核电机组需要主管道 6-9 根，波动管 1 根，重量在 70-110 吨。即二期工程投产后，公司每年可生产 4-7 套主管道，满足市场需求。

公司借此次上市募集了 3 亿元，拟投入到冶铸厂扩建、铸造厂扩建、核电站主管道套料扩建和长轴类工件热处理扩建项目。这些项目在二期工程加强公司主管道生产能力的基础上，增加了其他核电设备及非核领域铸锻件的生产能力。项目投产后核电主泵泵壳生产能力将增加至 20-24 个/年，具备生产海工装备 K 型节点、水力、火电发电机组用铸锻件、海上风电 K 型节点、电站转子、加氢反应器筒体、大型船用轴类锻件生产能力。

4、盈利预测

公司现已形成主管道全流程生产、核级泵阀铸件等核电设备和非核电行业铸锻件的产品结构。2014 年公司非主管道营收占比达到 21%。根据公司 2015 年半年报业绩说明会，截止 2015 年 6 月公司所有业务在手订单为 15.81 亿元，预计 2015 年末新增订单为 5 亿左右。

随着核电建设加速，公司逐渐覆盖更多三代机型主管道并拓展核电泵阀类铸锻件和消耗件生产，业绩弹性大，再加上公司进军军工领域和火电、水电、船舶等行业，实现公司多渠道营收。我们预测 2015/2016/2017 年净利润为 2.47/4.29/4.75 亿元，EPS 为 0.73/0.99/1.10 元/股，给予“增持”评级。

资产负债表

利润表

单位:百万元

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	-6.95%	50.00%	60.00%	20.00%
营业利润	31.90%	722.00%	74.03%	10.70%
归属于母公司净利润	20.93%	599.99%	74.03%	10.70%
获利能力				
毛利率(%)	17.29%	50.00%	50.00%	50.00%
净利率(%)	6.15%	28.68%	31.20%	28.78%
ROE(%)	4.81%	22.16%	36.42%	38.83%
ROIC(%)	5.65%	77.32%	16.02%	15.44%
偿债能力				
资产负债率(%)	20.22%	66.34%	71.01%	72.38%
净负债比率(%)	-21.19%	1.21%	-10.54%	-11.10%
流动比率	4.00	1.04	1.08	1.13
速动比率	3.52	0.40	0.41	0.43
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.40	0.37	0.38
应收账款周转率	5.58	6.31	6.52	5.93
应付账款周转率	8.67	12.60	17.87	15.38
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.97	1.69	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	(1.35)	(0.22)	0.82
每股净资产(最新摊薄)	1.69	2.61	2.74	2.83
估值比率				
P/E	622.2	52.0	29.9	27.0
P/B	29.9	19.4	18.4	17.9
EV/EBITDA	74.77	32.91	21.81	19.09

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

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、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。