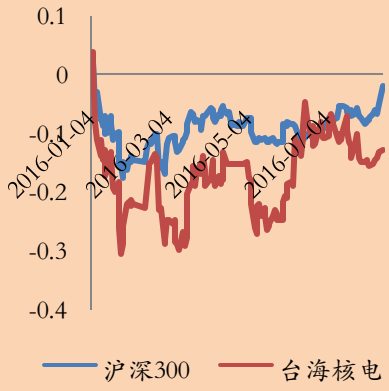
行业评级：增持

报告日期：2016-8-16



吴海滨
0551-65161836
wllvswhb@163.com
S0010512090001

联系人
徐程晨
0551-65161836
xucc1990@126.com

台海核电（002366）：技术优势贡献业绩激增 多业并举促增长

2016 年上半年，公司实现营业收入 56,525 万元，比上年同期增长 256%；归属于母公司所有者净利润 28,313 万元，比上年同期增长 1177%。

❑ 核级材料销售及技术服务助力归母净利润激增 11 倍

报告期内，公司归母净利润激增，主要由于公司核级材料和技术服务订单收入。这两项业务的毛利率高达 80.15%和 95.38%，使得公司上半年毛利率同比增长 42.48%。公司拥有自主研发的核级材料和铸锻件生产所需的技术和工艺，坚持走核电设备生产专业化的高端路线，使公司毛利率保持在较高水平。

❑ 主管道生产无懈可击 静待订单释放

公司在三代核电主管道技术上处于领先地位，覆盖国内所有三代堆型，在已参与的招投标三代核电主管道项目中的市场份额约为 50%。受核电技术选型的“线路之争”的影响，我国核电产业处于瓶颈期，目前三代核电主管道未进行任何招投标工作。但突破瓶颈后未来核电市场广阔。预计“十三五”期间每年将有 5 至 6 台机组投运，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。公司依靠技术优势将从中获益。

❑ 多业并举保证业绩增长

公司在巩固已有主管道市场优势的同时，积极开发快堆、高温气冷堆四代核电用装备及核废处理、乏燃料贮存运输设备市场。3 月收到国家核安全局公布的批准扩大民用核安全设备制造许可活动范围的通知，从而具备铸造主泵泵壳生产资质。公司持续推进和开展铸锻件 CE-PED 产品的取证、民用核安全锻造泵壳取证、武器装备承制资格申请工作，开发火电、水电等大型铸锻件产品开发和国内外市场开发，进一步提升公司在核电设备制造的领先地位的同时，拓展火电、水电、油气、船舶、军工等领域，

❑ 投资建议

公司核电材料及设备技术、工艺优势明显，加上进军军工领域和火电、水电、船舶等行业，多管齐下促进公司增长。我们预计 2016/17/18 归母净利润为 4.84/5.75/6.14 亿元，EPS 为 1.12/1.33/1.42 元。

盈利预测：　　单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	394	1102	1499	1649
收入同比(%)	-31%	180%	36%	10%
归属母公司净利润	18	484	575	614
净利润同比(%)	-50%	2652%	19%	7%
毛利率(%)	49.4%	67.0%	60.0%	60.0%
ROE(%)	1.8%	26.8%	29.0%	26.5%
每股收益(元)	0.04	1.12	1.33	1.42
P/E	1284.48	46.68	39.30	36.82
P/B	16.03	12.49	10.77	9.04
EV/EBITDA	88	30	25	22

财务报表预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,930	3,022	4,363	6,241
现金	594	1,626	2,308	3,610
应收账款	132	233	401	403
其他应收款	11	13	21	30
预付账款	34	35	47	68
存货	983	956	1,549	2,232
其他流动资产	177	158	37	(103)
非流动资产	2,375	1,979	1,674	1,472
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,395	1,306	1,218	1,130
无形资产	177	166	155	144
其他非流动资	803	507	301	198
资产总计	4,305	5,000	6,037	7,713
流动负债	2,014	2,266	2,914	4,050
短期借款	568	563	554	537
应付账款	184	329	397	547
其他流动负债	1,262	1,374	1,963	2,965
非流动负债	803	819	827	832
长期借款	728	728	728	728
其他非流动负	75	91	100	104
负债合计	2,817	3,084	3,742	4,881
少数股东权益	79	108	199	334
股本	254	434	434	434
资本公积	740	739	739	739
留存收益	415	635	924	1,325
归属母公司股东权	1,409	1,808	2,097	2,497
负债和股东权益	4,305	5,000	6,037	7,713

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	242	1,622	910	1,479
净利润	27	484	575	614
折旧摊销	107	100	99	99
财务费用	78	55	42	27
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(312)	953	103	604
其他经营现金	343	29	90	136
投资活动现金流	(76)	2	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	8	0	0	0
其他投资现金	(84)	2	0	0
筹资活动现金流	344	(603)	(229)	(176)
短期借款	568	(5)	(9)	(17)
长期借款	728	0	0	0
普通股增加	120	180	0	0
资本公积增加	268	(2)	0	0
其他筹资现金	(1,340)	(776)	(220)	(159)
现金净增加额	510	1,020	681	1,303

利润表 单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	394	1,102	1,499	1,649
营业成本	199	364	599	659
营业税金及附加	0	6	7	7
销售费用	10	11	10	12
管理费用	64	77	75	82
财务费用	77	55	42	27
资产减值损失	23	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	20	589	764	861
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	26	589	764	861
所得税	(1)	77	99	112
净利润	27	513	665	749
少数股东损益	10	29	90	136
归属母公司净利润	18	484	575	614
EBITDA	203	745	906	986
EPS（元）	0.04	1.12	1.33	1.42

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-31.37%	180.00%	36.00%	10.00%
营业利润	-44.99%	2873.26%	29.72%	12.65%
归属于母公司净利润	-50.11%	2651.95%	18.77%	6.75%
获利能力				
毛利率(%)	49.43%	67.00%	60.00%	60.00%
净利率(%)	4.47%	43.91%	38.35%	37.22%
ROE(%)	1.82%	26.76%	28.98%	26.46%
ROIC(%)	26.19%	21.83%	39.41%	43.28%
偿债能力				
资产负债率(%)	65.43%	61.68%	61.98%	63.29%
净负债比率(%)	-27.44%	-36.41%	-28.24%	-49.18%
流动比率	0.96	1.33	1.50	1.54
速动比率	0.47	0.91	0.97	0.99
营运能力				
总资产周转率	0.15	0.24	0.27	0.24
应收账款周转率	3.56	6.46	5.00	4.38
应付账款周转率	3.02	4.30	4.13	3.49
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.04	1.12	1.33	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	3.74	2.10	3.41
每股净资产(最新摊薄)	3.25	4.17	4.84	5.76
估值比率				
P/E	1284.5	46.7	39.3	36.8
P/B	16.0	12.5	10.8	9.0
EV/EBITDA	88.02	30.29	24.59	21.57

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。