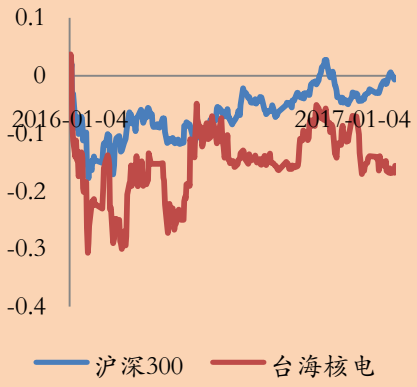
台海核电（002366）

投资评级：买入

报告日期：2017-03-01



吴海滨
0551-65161836
wllvswhb@163.com
S0010512090001

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

16 年核电乏力　17 年静待释放

公司实现营业收入 124,053.11 万元，同比增 215.21%；归属于上市公司股东的净利润 43,500.78 万元，同比增长 2373.82%。

❑ 16 年业绩为缺核电贡献

公司 2016 年业绩归功于公司扩大非核级产品市场，产销量大幅增加以及德阳万达并入合并范围所致。公司着力火电、水电大型铸锻件产品市场开发，成为多家火电、水电建设单位的合格供应方；在国际市场上，公司与多家国外客户签订供货合同；但傲娇业绩背后是缺乏核电业务贡献。

❑ 核电领域蓄势待发

2016 年核电建设重启没有实质性突破，全年机组零核准，但不影响公司在核电领域的布局。在主管道、主设备项目招投标短缺时，公司积极布局核二三级压力容器锻件市场、以及主设备支撑、机械贯穿件等新产品领域，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产品。近期国家能源局下发的《2017 年能源工作指导意见》中明确年内计划开工 8 台机组。若以公司近 50%的主管道市场占有率，则 2017 年核电业务将占据主导。

❑ 扩大生产线应对订单释放

公司年初审议通过了使用超募资金建设主管道项目的方案。项目计划建设年产核电主蒸汽管道 2 套、900t，火电主蒸汽管道 2000t 和管坯 17100t 的批量化成套生产线，建设期 2 年，预计达产后可实现新增年收入 2.76 亿元。随着国内核电建设加速和“一带一路”战略，以公司的市场地位，有望实现收益。

❑ 控股股东增持加筑稳增信心

公司控股股东台海集团在去年计划自 2016 年 5 月 3 日起 12 个月内增持公司股份总金额不低于 2 亿元。截至本月初已完成总额的 57%。控股股东增持是对公司未来持续稳定发展的信心、对公司价值的认可。

❑ 投资建议

根据公司业绩快报，调整 2016/17/18 归母净利润为 4.37/8.50/10.61 亿元，EPS 为 1.00/1.96/2.45（原为 1.23/1.91/2.49）元，给予“买入”评级。

盈利预测：　　单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	394	1240	2439	2873
收入同比(%)	-31%	215%	97%	18%
归属母公司净利润	18	437	850	1061
净利润同比(%)	-50%	2388%	94%	25%
毛利率(%)	49.4%	59.2%	60.4%	59.8%
ROE(%)	1.8%	26.5%	40.2%	37.8%
每股收益(元)	0.04	1.00	1.96	2.45
P/E	1245.77	29.29	15.08	12.07
P/B	15.55	13.64	10.77	8.03
EV/EBITDA	88	21	13	9

资料来源：华安证券研究所

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	2,559	5,226	7,879
现金	594	0	428	2,453
应收账款	132	419	807	975
其他应收款	11	14	35	52
预付账款	34	36	54	92
存货	999	2,201	4,521	5,216
其他流动资产	161	(111)	(619)	(909)
非流动资产	2,375	1,925	1,201	802
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	453	(171)	(472)
资产总计	4,305	4,484	6,427	8,681
流动负债	2,014	2,130	3,836	5,482
短期借款	568	688	686	676
应付账款	184	349	778	864
其他流动负债	1,262	1,093	2,372	3,943
非流动负债	803	655	454	355
长期借款	728	728	728	728
其他非流动负	75	(73)	(274)	(373)
负债合计	2,817	2,785	4,290	5,837
少数股东权益	79	93	103	117
股本	254	254	254	254
资本公积	740	739	739	739
留存收益	415	614	1,041	1,734
归属母公司股东权	1,409	1,607	2,034	2,727
负债和股东权益	4,305	4,484	6,427	8,681

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	(23)	861	2,372
净利润	27	437	850	1,061
折旧摊销	107	100	99	99
财务费用	78	71	75	56
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(312)	(640)	(194)	1,124
其他经营现金	343	9	31	31
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	(585)	(433)	(347)
短期借款	568	119	(1)	(10)
长期借款	728	0	0	0
普通股增加	120	0	0	0
资本公积增加	268	(2)	0	0
其他筹资现金	(1,340)	(703)	(432)	(337)
现金净增加额	510	(606)	428	2,024

利润表 单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	394	1,240	2,439	2,873
营业成本	199	506	965	1,155
营业税金及附加	0	3	4	5
销售费用	10	34	65	78
管理费用	64	107	305	303
财务费用	77	71	75	56
资产减值损失	23	(4)	21	17
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	524	1,005	1,258
营业外收入	7	7	7	7
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	26	531	1,012	1,265
所得税	(1)	80	152	190
净利润	27	451	860	1,075
少数股东损益	10	14	10	14
归属母公司净利润	18	437	850	1,061
EBITDA	203	694	1,179	1,413
EPS（元）	0.04	1.73	3.35	4.19

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-31.37%	215.00%	96.77%	17.79%
营业利润	-44.99%	2541.56%	91.93%	25.20%
归属于母公司净利润	-50.11%	2387.84%	94.25%	24.90%
获利能力				
毛利率(%)	49.43%	59.17%	60.43%	59.80%
净利率(%)	4.47%	35.29%	34.84%	36.94%
ROE(%)	1.82%	26.54%	40.25%	37.81%
ROIC(%)	26.19%	19.89%	26.91%	27.19%
偿债能力				
资产负债率(%)	65.43%	62.10%	66.75%	67.24%
净负债比率(%)	-27.44%	54.66%	34.80%	5.65%
流动比率	0.96	1.20	1.36	1.44
速动比率	0.46	0.17	0.18	0.49
营运能力				
总资产周转率	0.15	0.28	0.45	0.38
应收账款周转率	3.56	4.72	4.15	3.39
应付账款周转率	3.02	4.66	4.33	3.50
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.04	1.01	1.96	2.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	(0.05)	1.99	5.47
每股净资产(最新摊薄)	3.25	3.71	4.69	6.29
估值比率				
P/E	1245.8	29.3	15.1	12.1
P/B	15.5	13.6	10.8	8.0
EV/EBITDA	88.02	21.08	12.65	9.40

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。