台海核电(002366)/专用设备　　核电龙头台海，携华龙之势，王者归来

评级：买入(维持)

市场价格：49.5

目标价格：65

分析师：邵晶鑫

执业证书编号：S0740517010005

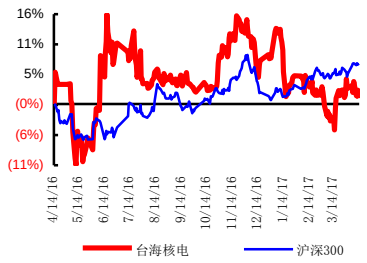
电话：

Email：shaojx@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	434
流通股本(百万股)	231
市价(元)	49.5
市值(百万元)	21,460
流通市值(百万元)	11,424

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 核电业绩低于预期，2017 有望随行业走出低谷

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	532.52	393.56	1,180.67	2,479.40	2,851.31
增长率 yoy%	-13.59%	-26.10%	200.00%	110.00%	15.00%
净利润	185.99	17.58	435.23	805.79	1,018.36
增长率 yoy%	538.08%	-90.55%	2375.08%	85.14%	26.38%
每股收益（元）	1.39	0.04	1.00	1.86	2.35
每股现金流量	0.02	0.95	4.67	7.58	7.02
净资产收益率	25.37%	1.25%	23.76%	30.55%	27.86%
P/E	21.71	1,625.94	49.31	26.63	21.07
PEG	0.04	—	0.02	0.31	0.80
P/B	5.51	11.87	6.85	4.76	3.43

投资要点

- **事件：**公司于 2017 年 4 月 12 日收到一级全资子公司烟台台海玛努尔核电设备有限公司（简称"烟台台海核电"）转发的中国核工程有限公司签发的《中标通知书》，烟台台海核电成为"福建漳州核电工程项目 1、2 号机组（华龙一号）、海南昌江核电厂 3、4 号机组（华龙一号）主管道和波动管设备采购项目"的中标单位。福建漳州核电工程项目中标金额为 21,120 万元，海南昌江核电工程项目中标金额为 21,320 万元，合计 42,440 万元。

- **公司完成对后华龙主管道市场销售全覆盖，市场占有率 100%。**核岛主管道是核岛一回路连接蒸汽发生器和压力容器管道，属于核岛十大核心主设备之一，是高、精技术的尖端产品。公司继 2016 年取得中广核华龙一号宁德 5、6 号机组的主管道合同之后，再次完成对中核华龙一号机组的主管道合同的全覆盖。

- **核电项目审批，采购先行，主设备制造厂提前开饭。**核电站建设分四个阶段，设计、采购、建设和调试。国家审批核电项目指的是建设的节点。在核电项目审批前，核岛主设备采购是在项目前期准备中最为重要的工作之一。而核岛主管道则是核岛主设备最为核心的设备之一。

- **三门首堆进度影响以 AP1000 为技术路线的后续项目推进速度，导致业绩兑现呈现不稳定状态。**目前正在进行项目审批前准备的项目主要有海阳 3、4#机组，陆丰 1、2#机组，三门 3、4#机组，徐大堡 1、2#机组和 CAP1400 1、2#机组，全部都是以美国西屋 AP1000 为技术路线而准备的堆型。在日本福岛事件之后，我国的核电站建设和项目的审批的进度放缓，除了以上所提到的 10 台机组在进行项目前期准备工作之外，并没有实质性启动后续新的核电项目，所以在长达 3-4 年的时间内，没有新的核岛主设备订单放出。主要是原因在于我国始终秉承的原则是安全高效的发展核电，同时作为三代核电技术的主流技术之一 AP1000 没有通过示范电站的技术验证，为了验证技术的可靠性和安全性，三门 1、2#机组属于 AP1000 世界首堆，在首堆的建造过程中遇到了不同程度的技术难题拖延了工程的整体进度，这样使得以 AP1000 为技术路线进行准备的堆型无形之中一直处于一个进度在控的状态，整体推进速度相对比较缓慢。从而使得核岛主设备供应厂商在业绩兑现方面存在一定的不确定性，这个是在特殊的环境下造成的原因，也造成了公司在 2015 年业绩大幅度低于预期的一个重要原因。

- **华龙一号的标准化示范正式启动，标志着华龙一号未来将成为三代核电技术顶层的设计路线而确定下来。**华龙一号，不同于引进西屋的 AP1000 只能受限在中国境内建设使用，它是中核集团的 ACP1000 和中广核 ACPR1000+技术融合而成的，我国自主知识产权三代核电技术。 随着两会之后，能源局函复中核集团和中广核集团，开展华龙一号标准化推进，4 月 13 日中核集团、广核集团同时宣布华龙一号国家重大工程标准化示范正式启动，标志着华龙一号未来将成为三代核电技术顶层的设计路线而确定下来，标准化意味着技术的成熟性、经济性，从而具备大范围推广的条件，意味着国内三代核电批量化建设中一定不会缺少我国自主的华龙一号技术。

- **华龙一号技术的安全性已通过在运行二代半机组的时间验证，在 2017 年能源局工作指导意见下，华龙项目整体推进速度明显加快。**正在建设中的华龙一号的示范电站中核的福清 5、6 号机组、广核的防城港 3、4 号机组已获批正在建设中，不同于 AP1000，我国的华龙一号源于成熟的二代半核电技术，在成熟的二代半核电技术上融入了具备三代非能动特性，形成的三代核电技术，华龙技术对于我国核电制造企业来说，在技术方面比 AP1000 更容易消化，成本控制方面具备先天优势，而在我国正在运行中的二代半机组这些年运行的可靠性来看，安全性已经得到时间的验证。

- 能源局年初发布了 2017 年工作指导意见中明确指出，年内要扎实推进三门 3、4#机组、宁德 5、6#机组、漳州 1、2#机组、惠州 1、2#机组的前期工作。在这 8 台机组中除了三门 3、4#机组是 AP1000 技术堆型，其余 6 台机组全部为华龙一号技术。根据《能源发展“十三五”规划》，预计到 2020 年，中国核电运行装机容量将达到 5800 万千瓦，在建装机容量达到 3000 万千瓦，为了实现这个目标，未来的年审批项目至少应是不低于 8 台，时间的紧迫性不言而喻。华龙一号在 AP1000 建设受阻，作为三代核电技术的第二张王牌，将不可避免的承担起三代核电规划化建设的重担。

- **公司完成对宁德 5、6#机组、漳州 1、2#机组、昌江 3、4#机组主管道中标，成功由二代半主管道龙头晋升为三代王者。**2016 年底，华龙项目整体推进速度开始加快，宁德 5、6#机组、漳州 1、2#机组、昌江 3、4#机组陆续启动主设备的招标工作，公司完成了后华龙时代的 100%的市占率，这得益于公司在二代半核电主管道近 50%的市场占有率，通过引进、消化、吸收法国的先进技术，公司已成功由二代半主管道龙头晋升为三代王者。三门一号首堆今年若顺利发电，AP1000 和华龙一号叠加效应将使得项目审批变更为有序，公司 AP1000 订单和华龙一号订单兑现变得稳定。随着后续新的核电项目采购相继启动，公司将有望进一步提升行业影响力，业绩有望持续快速增长。

- **投资建议：**预计 2016-2018 年分别实现归母净利润 4.35、8.06 和 10.18 亿元， 同比分别增长 2375.08%、85.14%、26.38%，当前股价对应三年 PE 分别为 49、27、21 倍，给予目标价 65 元，“买入”评级。

- **风险提示事件：核电项目审批低于预期。**

图表1：公司财务数据预测

损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	**616**	**533**	**394**	**1,181**	**2,479**	**2,851**
增长率	2.11%	-13.6%	-26.1%	200.0%	110.0%	15.0%
营业成本	-503	-226	-199	-470	-992	-1,141
% 销售收入	81.7%	42.4%	50.6%	39.8%	40.0%	40.0%
毛利	113	306	195	711	1,488	1,711
% 销售收入	18.3%	57.6%	49.4%	60.2%	60.0%	60.0%
营业税金及附加	-2	0	0	-1	-3	-3
% 销售收入	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-17	-6	-10	-22	-55	-59
% 销售收入	2.7%	1.2%	2.6%	1.9%	2.2%	2.1%
管理费用	-45	-32	-64	-132	-341	-355
% 销售收入	7.4%	5.9%	16.4%	11.2%	13.8%	12.5%
息税前利润（EBIT）	48	268	119	556	1,088	1,294
% 销售收入	7.9%	50.4%	30.4%	47.1%	43.9%	45.4%
财务费用	4	-40	-77	-42	-30	-24
% 销售收入	-0.7%	7.4%	19.5%	3.6%	1.2%	0.8%
资产减值损失	-25	-6	-23	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	27	223	20	514	1,058	1,270
营业利润率	4.4%	41.9%	5.0%	43.5%	42.7%	44.5%
营业外收支	-3	3	7	5	6	5
税前利润	**25**	**226**	**26**	**518**	**1,064**	**1,275**
利润率	4.0%	42.4%	6.7%	43.9%	42.9%	44.7%
所得税	0	-36	1	13	28	33
所得税率	0.1%	15.9%	-2.6%	-2.6%	-2.6%	-2.6%
净利润	25	190	27	532	1,092	1,308
少数股东损益	-5	4	10	96	286	290
归属于母公司的净利润	**29**	**186**	**18**	**435**	**806**	**1,018**
净利率	4.7%	34.9%	4.5%	36.9%	32.5%	35.7%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	25	190	27	532	1,092	1,308
少数股东损益	0	0	0	96	286	290
非现金支出	56	51	129	422	460	689
非经营收益	-4	38	70	43	30	30
营运资金变动	39	-276	15	189	342	-248
经营活动现金净流	**115**	**3**	**242**	**1,281**	**2,209**	**2,069**
资本开支	13	257	337	966	1,468	1,217
投资	-59	-1	0	0	0	0
其他	0	0	261	0	0	0
投资活动现金净流	**-72**	**-258**	**-76**	**-965**	**-1,468**	**-1,217**
股权募资	0	0	268	0	0	0
债权募资	0	317	231	-568	0	0
其他	-30	-29	-156	-48	-48	-35
筹资活动现金净流	**-30**	**288**	**344**	**-616**	**-48**	**-35**
现金净流量	**13**	**33**	**510**	**-300**	**693**	**817**

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	293	337	594	198	605	1,132
应收款项	261	288	146	520	961	1,181
存货	74	88	983	717	2,091	2,072
其他流动资产	29	19	207	232	319	329
流动资产	657	732	1,930	1,667	3,976	4,713
% 总资产	72.0%	79.6%	44.8%	36.3%	50.2%	51.3%
长期投资	67	8	2	2	2	2
固定资产	174	164	1,955	2,513	3,449	3,969
% 总资产	19.1%	17.8%	45.4%	54.7%	43.6%	43.2%
无形资产	5	5	190	181	258	271
非流动资产	256	187	2,375	2,923	3,937	4,470
% 总资产	28.0%	20.4%	55.2%	63.7%	49.8%	48.7%
资产总计	**912**	**919**	**4,305**	**4,590**	**7,913**	**9,183**
短期借款	0	0	1,160	591	591	591
应付款项	158	164	844	1,145	3,363	3,313
其他流动负债	19	19	10	43	57	69
流动负债	178	183	2,014	1,780	4,011	3,973
长期贷款	0	0	728	728	728	728
其他长期负债	4	3	75	75	75	75
负债	**181**	**186**	**2,817**	**2,583**	**4,814**	**4,776**
普通股股东权益	731	733	1,409	1,831	2,637	3,656
少数股东权益	0	0	79	176	462	752
负债股东权益合计	**912**	**919**	**4,305**	**4,590**	**7,913**	**9,183**

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益(元)	0.218	1.240	0.069	1.716	3.178	4.016
每股净资产(元)	5.478	5.492	5.556	7.223	10.401	14.417
每股经营现金净流(元)	0.862	0.017	0.955	4.672	7.583	7.017
每股股利(元)	0.000	0.000	0.050	0.050	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	3.99%	25.37%	1.25%	23.76%	30.55%	27.86%
总资产收益率	3.19%	20.24%	0.41%	9.48%	10.18%	11.09%
投入资本收益率	13.02%	58.15%	4.40%	18.18%	29.24%	28.86%
增长率						
营业总收入增长率	2.11%	-13.59%	-26.10%	200.00%	110.00%	15.00%
EBIT增长率	45.99%	454.52%	-55.49%	365.02%	95.90%	18.89%
净利润增长率	-9.44%	538.08%	-90.55%	2375.08%	85.14%	26.38%
总资产增长率	-6.34%	0.71%	368.46%	6.63%	72.39%	16.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.2	70.4	102.6	86.5	94.6	90.5
存货周转天数	75.5	131.0	982.0	556.5	769.3	662.9
应付账款周转天数	46.4	106.7	238.7	172.7	205.7	189.2
固定资产周转天数	111.7	110.0	719.2	474.8	285.3	292.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.01%	-45.90%	86.91%	55.89%	23.06%	4.25%
EBIT利息保障倍数	-11.2	6.8	1.6	13.1	36.2	53.9
资产负债率	19.86%	20.22%	65.43%	56.27%	60.84%	52.01%

来源：Wind，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。