台海核电(002366)/专用设备　　牵头重大科技专项，三代王者强者恒强

评级：买入(维持)

市场价格：48.05

目标价格：65

分析师：邵晶鑫

执业证书编号：S0740517010005

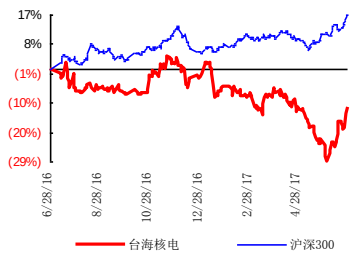
电话：

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)	48.05
市值(百万元)	20,831
流通市值(百万元)	11,091

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 核电龙头台海，携华龙之势，王者归来

2 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	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	393.56	1,210.07	2,680.71	3,383.67	3,564.66
增长率 yoy%	-26.10%	207.47%	121.53%	26.22%	5.35%
净利润	17.58	392.33	971.13	1,205.87	1,344.22
增长率 yoy%	-90.55%	2131.14%	147.53%	24.17%	11.47%
每股收益（元）	0.07	0.90	2.24	2.78	3.10
每股现金流量	0.95	0.41	7.15	7.96	5.80
净资产收益率	1.25%	22.03%	35.58%	30.64%	25.46%
P/E	950.96	59.25	21.45	17.27	15.50
PEG	—	0.03	0.15	0.71	1.35
P/B	11.87	7.63	4.46	3.10	2.31

投资要点

- **事件：**公司发布公告：1）由公司牵头联合中广核、苏州热工院、上海交通大学、中国工程物理研究院、中石化洛阳工程、舞阳钢铁、清华大学、南京钢铁股份、机械科学研究院、东北大学共同承担“新一代压水堆核岛用钢及临氢化工大单重特厚板”国家课题通过国家科技部公示，进入启动程序。2）拟预计与关联方发生日常关联交易，共计新增订单金额 9.5 亿元，主要交易对象为控股股东台海集团及其下属其他子公司台海核原和法国玛努尔，预计新增订单金额 9.5 亿元。

- 新一代压水堆核岛用钢及临氢化工大单重特厚板属于能源用钢，用于三代核电核岛压力容器、钢制安全壳项目的实施有助于提高公司研究基础材料的研发能力，延展核岛核心主设备产品线范围，提高核岛主设备的市场辐射空间。

- “新一代压水堆核岛用钢及临氢化工大单重特厚板”项目是为了落实《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020）》和《中国制造 2025》等提出的任务，国家重点研发计划启动实施的“基础材料技术提升与产业化”的重点专项，专项的实施周期为 5 年（2016-2020 年）。目的是以提升大宗基础材料产业科技创新能力和整体竞争力为出发点，以国家重大工程核战略新兴产业发展需求为牵引，着力解决重点基础材料面临的同质化、低值化、资源制约瓶颈等重大共性问题。

- 通过基础性原材料的设计研发、制造工艺的重点突破，实现重点基础材料产品的高性能和高附加值，提升我国基础材料的整体竞争力，满足我国高端制造业、战略新兴产业创新和发展的需要。是实现我国材料产业由大变强、材料技术由跟跑型向领跑型转变，目标实现高端重要基础材料产品国产化占比提高 15-20%，带动支撑 30-50 万亿的基础材料的产业发展。

- 拟预计与台海集团、台海核原、法国玛努尔发生日常关联交易的产品主要集中于容器类锻件产品、蒸汽重整装置、核蒸汽系统部件，主要涉及领域为核电高端装备领域，公司产+研模式正在逐步进入兑现业绩阶段。2016 年 11 月，由台海集团与国内三大核电集团围绕着华龙一号自主三代核电技术成立的烟台核电研发中心，力争将烟台打造成核电技术研发和产业的示范基地，同时聚焦小型堆、新能源、新材料等关键技术的研发，在这样的产业环境内，将有利于大幅度提升公司的新产品落地的速度，同时把握产

业发展的方向和节奏，铸就公司高壁垒护城河。

- **控股股东增持看好行业前景和公司自身发展。**基于对公司未来发展前景充满信心，维护资本市场稳定，长期投资价值的理念，公司控股股东台海集团计划在未来的十二个月内拟以每股不高于 55 元的价格增持公司股份，累计增持比例不超过公司总股本的 2%。该增持计划为深交所规定的增持上限（如果超过 2%需要事前向证监会申请豁免），由此可见控股股东看好行业前景和公司自身发展。

- **三门首堆装料在即，有望对 AP1000 项目审批产生积极推动作用，新的 AP1000 项目主设备招标业已开始启动。**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，目前 AP1000 三门首堆装料前的各项工作正在紧锣密鼓筹备中，若三门 1#首堆今年若顺利发电，则有望拉开 AP1000 后续项目审批的序幕。除了 2017 年工作指导意见明确指出年内要扎实推进的三门 3、4#机组外，目前正在以 AP1000 技术路线准备的项目有海阳 3、4#机组，陆丰 1、2#机组，徐大堡 1、2#机组和 CAP1400 1、2#机组。后续新的 AP1000 的白龙项目也已启动前期主设备招标，项目链条衔接有望随 AP1000 技术面转好而趋于稳定。

- **公司在手订单宁德 5、6#机组、漳州 1、2#机组、昌江 3、4#机组主管道订单，有望随自主化华龙后续项目推进速度的增快，提升业绩的兑现能力。**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，通过技术研发、自主创新，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 2017-2019 年归母净利润分别为 9.71、12.06 和 13.44 亿元， 同比分别增长 147.53%、24.17%、11.47%，当前股价对应三年 PE 分别为 21、17、16 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）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	**533**	**394**	**1,210**	**2,681**	**3,384**	**3,565**
增长率	-13.59%	-26.1%	207.5%	121.5%	26.2%	5.3%
营业成本	-226	-199	-518	-1,072	-1,320	-1,426
%销售收入	42.4%	50.6%	42.8%	40.0%	39.0%	40.0%
毛利	306	195	692	1,608	2,064	2,139
%销售收入	57.6%	49.4%	57.2%	60.0%	61.0%	60.0%
营业税金及附加	0	0	-14	-12	-19	-26
%销售收入	0.1%	0.1%	1.2%	0.4%	0.6%	0.7%
营业费用	-6	-10	-10	-41	-55	-47
%销售收入	1.2%	2.6%	0.8%	1.5%	1.6%	1.3%
管理费用	-32	-64	-102	-274	-395	-360
%销售收入	5.9%	16.4%	8.4%	10.2%	11.7%	10.1%
息税前利润（EBIT）	268	119	567	1,282	1,595	1,706
%销售收入	50.4%	30.4%	46.8%	47.8%	47.1%	47.9%
财务费用	-40	-77	-110	-32	-3	10
%销售收入	7.4%	19.5%	9.1%	1.2%	0.1%	-0.3%
资产减值损失	-6	-23	-27	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	223	20	429	1,250	1,592	1,716
营业利润率	41.9%	5.0%	35.5%	46.6%	47.0%	48.1%
营业外收支	3	7	60	23	30	37
税前利润	**226**	**26**	**489**	**1,273**	**1,621**	**1,753**
利润率	42.4%	6.7%	40.4%	47.5%	47.9%	49.2%
所得税	-36	1	-72	-119	-117	-183
所得税率	15.9%	-2.6%	14.8%	9.4%	7.2%	10.5%
净利润	190	27	417	1,154	1,505	1,570
少数股东损益	4	10	24	183	299	226
归属于母公司的净利润	**186**	**18**	**392**	**971**	**1,206**	**1,344**
净利率	34.9%	4.5%	32.4%	36.2%	35.6%	37.7%

现金流量表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	190	27	417	1,154	1,505	1,570
少数股东损益	0	0	0	183	299	226
非现金支出	51	129	141	353	329	397
非经营收益	38	70	111	16	-12	-19
营运资金变动	-276	15	-564	290	197	-478
经营活动现金净流	**3**	**242**	**104**	**1,996**	**2,319**	**1,696**
资本开支	257	337	337	666	907	553
投资	-1	0	1	0	0	0
其他	0	261	0	0	0	0
投资活动现金净流	**-258**	**-76**	**-336**	**-666**	**-907**	**-553**
股权募资	0	268	10	0	0	0
债权募资	317	231	67	-989	0	0
其他	-29	-156	21	-39	-41	-18
筹资活动现金净流	**288**	**344**	**97**	**-1,029**	**-41**	**-18**
现金净流量	**33**	**510**	**-135**	**302**	**1,370**	**1,124**

资产负债表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	337	594	522	641	1,712	2,610
应收款项	288	146	557	1,064	1,176	1,253
存货	88	983	1,273	1,869	2,908	2,911
其他流动资产	19	207	235	297	359	373
流动资产	732	1,930	2,588	3,871	6,155	7,147
%总资产	79.6%	44.8%	50.3%	57.2%	63.7%	65.9%
长期投资	8	2	3	3	3	3
固定资产	164	1,955	2,099	2,440	2,994	3,176
%总资产	17.8%	45.4%	40.8%	36.1%	31.0%	29.3%
无形资产	5	190	192	186	241	252
非流动资产	187	2,375	2,560	2,895	3,503	3,697
%总资产	20.4%	55.2%	49.7%	42.8%	36.3%	34.1%
资产总计	**919**	**4,305**	**5,148**	**6,767**	**9,658**	**10,844**
短期借款	0	1,160	1,504	515	515	515
应付款项	164	844	1,044	2,473	3,850	3,437
其他流动负债	19	10	74	123	131	161
流动负债	183	2,014	2,622	3,110	4,496	4,112
长期贷款	0	728	374	374	374	374
其他长期负债	3	75	172	172	172	172
负债	**186**	**2,817**	**3,167**	**3,655**	**5,042**	**4,658**
普通股股东权益	733	1,409	1,781	2,729	3,935	5,279
少数股东权益	0	79	200	382	681	907
负债股东权益合计	**919**	**4,305**	**5,148**	**6,767**	**9,658**	**10,844**

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	1.240	0.069	1.547	3.830	4.756	5.301
每股净资产(元)	5.492	5.556	7.024	10.763	15.519	20.821
每股经营现金净流(元)	0.017	0.955	0.409	7.151	7.965	5.797
每股股利(元)	0.000	0.000	0.091	0.091	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	25.37%	1.25%	22.03%	35.58%	30.64%	25.46%
总资产收益率	20.24%	0.41%	7.62%	14.35%	12.49%	12.40%
投入资本收益率	58.15%	4.40%	14.42%	34.46%	38.89%	34.12%
增长率						
营业总收入增长率	-13.59%	-26.10%	207.47%	121.53%	26.22%	5.35%
EBIT增长率	454.52%	-55.49%	374.23%	126.18%	24.42%	6.98%
净利润增长率	538.08%	-90.55%	2131.14%	147.53%	24.17%	11.47%
总资产增长率	0.71%	368.46%	19.58%	31.45%	42.72%	12.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	70.4	102.6	87.8	86.9	92.4	89.0
存货周转天数	131.1	982.0	794.8	636.0	804.3	745.0
应付账款周转天数	106.7	238.7	132.0	159.1	176.6	155.9
固定资产周转天数	110.0	719.2	461.8	240.7	221.3	234.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.90%	86.91%	68.43%	7.95%	-17.84%	-27.83%
EBIT利息保障倍数	6.8	1.6	5.1	40.2	561.5	-171.3
资产负债率	20.22%	65.43%	61.52%	54.02%	52.20%	42.95%

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。