



2017 年 08 月 31 日

买入(首次评级)

当前价: 26.32 元

电力设备与新能源行业研究组

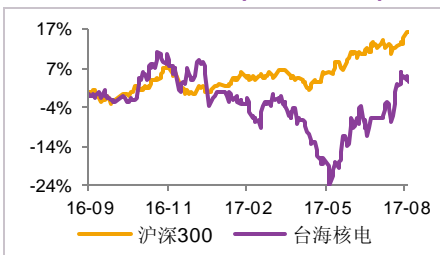
分析师: 夏春秋

执业编号: S0300517050001

电话: 021-51782230

邮箱: xiachunqiu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1210.07	2299.14	2758.96	3586.65
(+/-)	207%	90%	20%	30%
归母净利润	392.33	615.30	762.08	1000.90
(+/-)	2131%	57%	24%	31%
EPS(元)	0.452	0.710	0.879	1.154
P/E	59.63	38.02	30.70	23.37

资料来源: 联讯证券研究院

台海核电(002366.SZ)

【台海核电中报点评】台海核电(002366): 业绩符合预期, 核电复苏在望, 公司盈利高增长可期

投资要点

◇ 事件概述

公司日前发布 2017 上半年公司业绩报告, 报告期内公司实现营业收入 10.52 亿元, 同比增长 86.12%; 归母净利润 4.26 亿元, 增长 50.40%。

◇ 复苏在望, 核电发展进入新阶段

我国核电建设在 2008-2010 年迎来高峰, 受福岛核事故影响, 2011-2014 年之间曾一度放缓。但是国家支持核电发展的信心并没有动摇, 《核电安全规划(2011-2020 年)》、《能源发展战略行动计划(2014-2020 年)》出台、核电上网标杆电价的确定等, 标志着核电发展进入新阶段。

◇ 三代核电技术成国家战略方向, 公司“华龙一号”中标率 100%

自 2016 年 8 月田湾 6 号机组开工后, 国内后续新建核电机组将大概率全部采用三代及以上技术路线。目前国内主流三代技术路线为“AP1000”与“华龙一号”。国家层面出于安全、高效发展核电的考虑, 对新建三代核电保持平稳批复节奏, 后续随着三门 1 号机组的并网发电及福清 5 号机组的顺利建设, 三代核电技术的可靠性将得到验证。同时考虑到国内电源结构调整空间较大, 以及核电装机占比仍属低位, 国内后续仍将保持每年 6-8 台三代技术机组的开工力度, 形成稳步发展态势。另外, 从自 2016 年 9 月至今招标的全部为“华龙一号”技术机组判断, 具有自主知识产权的“华龙一号”技术无疑将作为国家首推三代核电技术堆型。公司在已经招标的 6 台“华龙一号”机组主管道的中标率为 100%, 随着“华龙一号”成为首推技术路线, 公司将受益明显。

◇ 公司中标项目迅速增加, 新业务拓展卓有成效

2017 上半年, 公司中标“福建漳州核电工程项目 1、2 号机组(华龙一号)主管道和波动管设备采购”、“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, 签订了 4 台法国玛努尔工业集团(玛努尔工业皮特厂)的主管道生产销售合同。新项目建设方面, 新增主蒸汽管道项目建设, 拓宽了核电装备材料及产品的覆盖领域; 研发方面, 自主研发项目有序进行, 由公司作为牵头单位, 中广核工程有限公司、清华大学等共同承担的“新一代压水堆核岛用钢及临氢化工大单重特厚板”国家重点研发项目已经启动。

◇ 投资评级

预计公司 2017-2019 年实现收入分别为 23 亿元、28 亿元、36 亿元, 归母净利润分别为 6.15 亿元、7.62 亿元、10.01 亿元, 对应 EPS 分别为 0.710 元、0.879 元、1.154 元, PE 分别为 38.02 倍、30.70 倍和 23.37



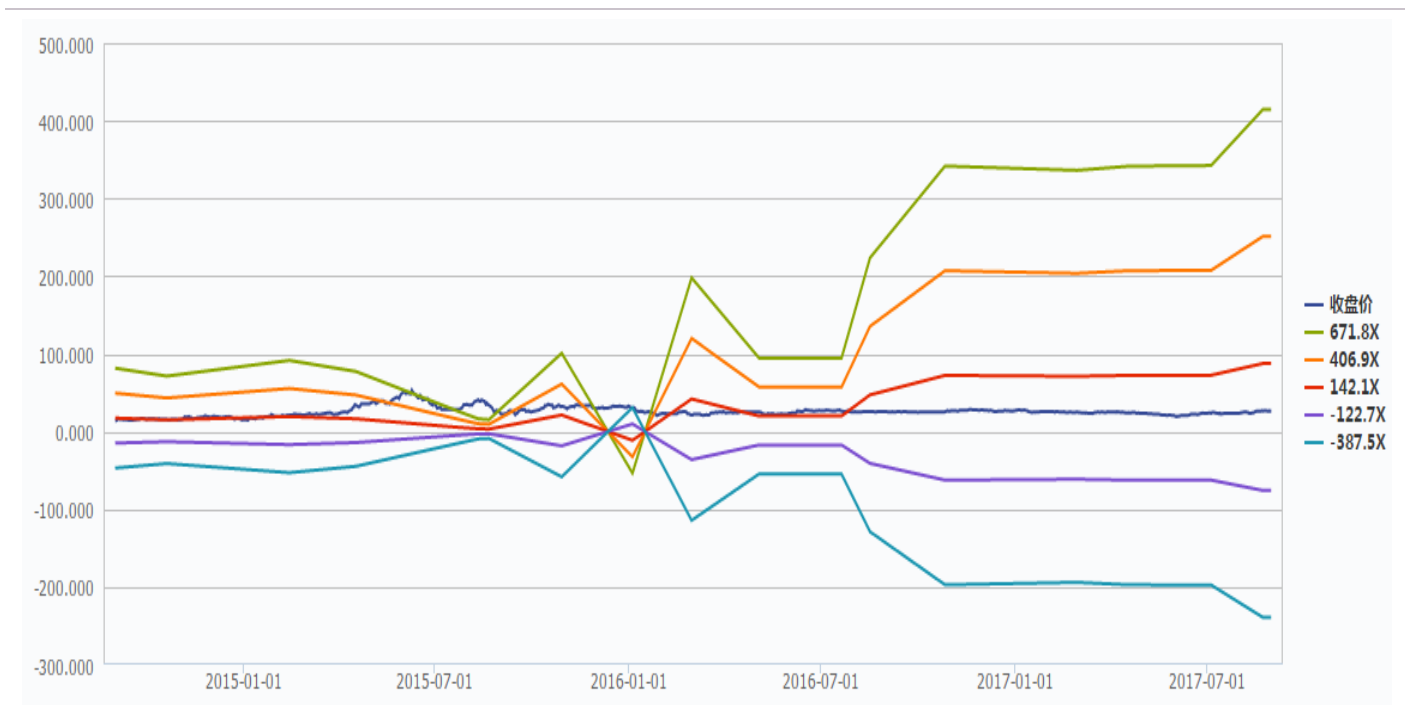
倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

✧ 风险提示

1、国家核电规划进展不及预期；2、三代核电技术发展不及预期；3、公司中标项目进展不及预期

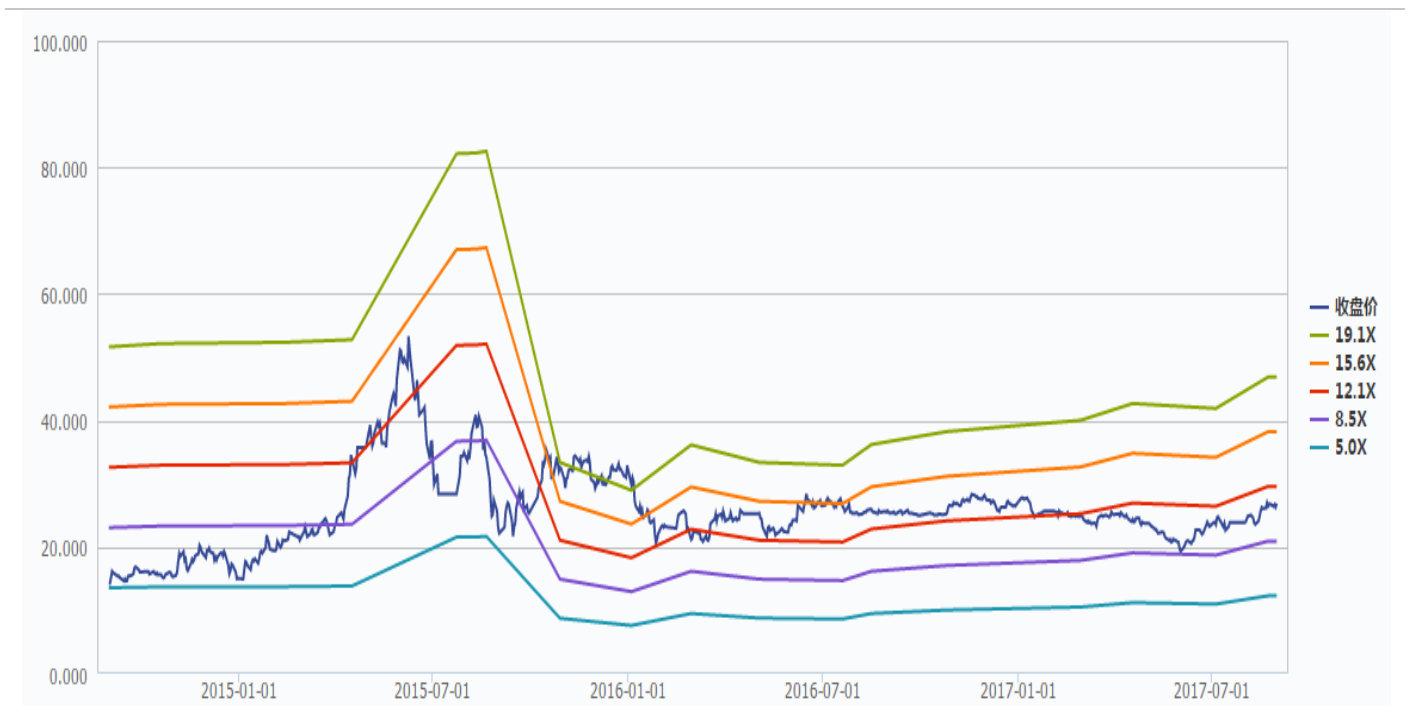


图表1: 台海核电 PE-Band



资料来源:wind, 联讯证券

图表2: 台海核电 PE-Band



资料来源:wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	429.53	1256.36	779.03	2601.93	经营活动现金流	104.52	2,032.89	-241.64	2,123.22
应收和预付款项	648.03	1407.62	1059.16	2147.65	税后经营利润	417.02	695.09	865.08	1,141.66
存货	1273.21	-384.62	1450.93	-64.73	折旧与摊销	123.47	269.43	269.43	269.43
其他流动资产	129.87	129.87	129.87	129.87	资产减值损失	17.09	26.69	26.69	26.69
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息费用	113.98	28.83	-1.36	-16.50
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	存货	-321.75	1,657.84	-1,835.55	1,515.66
固定资产和在建工程	2098.68	1823.96	1549.28	1274.57	投资活动现金流	-335.94	17.50	17.50	17.50
无形资产和开发支出	192.46	171.05	149.63	128.21	股权投资		0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	233.74	233.74	233.74	233.74	长期待摊	-	0.00	0.00	0.00
资产总计	5005.52	4637.99	5351.63	6451.26	其他		17.50	17.50	17.50
短期借款	989.21	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	96.36	-1,223.56	-253.19	-317.82
应付和预收款项	1043.54	1158.15	1243.76	1518.55	短期借款	-989.21	-0.00	-0.00	-989.21
长期借款	373.85	373.85	373.85	373.85	支付普通股股利	205.53	254.56	334.33	205.53
其他负债	632.55	632.55	632.55	632.55	偿付利息	28.83	-1.36	-16.50	28.83
负债合计	3039.14	2164.54	2250.15	2524.94	现金净增加额	-134.15	826.83	-477.33	1822.91
股本	253.56	253.56	253.56	253.56					
资本公积	740.48	740.48	740.48	740.48	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
留存收益	787.04	1196.81	1704.34	2370.92	成长能力				
归属母公司股东权益	1781.07	2190.85	2698.38	3364.95	营业收入	1210.07	2299.14	2758.96	3586.65
少数股东权益	199.67	296.96	417.46	575.73	营业利润	429.46	926.79	1153.44	1522.21
股东权益合计	1980.74	2487.81	3115.84	3940.68	归母净利润	392.33	615.30	762.08	1000.90
负债和股东权益合计	5019.88	4652.36	5366.00	6465.62	获利能力				
					毛利率	57.19%	57.00%	57.00%	57.00%
					净利率	34.43%	30.99%	31.99%	32.32%
					ROE	22.03%	28.09%	28.24%	29.74%
					ROIC	20.37%	24.51%	53.15%	41.28%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	偿债能力				
营业收入	1210.07	2299.14	2758.96	3586.65	资产负债率	60.72%	46.67%	42.05%	39.14%
营业成本	518.01	988.63	1186.35	1542.26	投资资本/总资产	58.41%	35.05%	51.12%	27.06%
营业税金及附加	14.11	12.28	14.74	19.16	流动比率	0.97	1.44	1.94	2.37
营业费用	9.81	48.61	58.33	75.83	速动比率	0.42	1.59	1.05	2.34
管理费用	101.52	258.83	310.59	403.77	营运能力				
财务费用	110.48	37.31	8.81	-3.27	总资产周转率	0.24	0.50	0.52	0.56
资产减值损失	26.69	26.69	26.69	26.69	应收账款周转率	2.31	1.79	3.12	1.86
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	0.41	-2.57	0.82	-23.83
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.452	0.710	0.879	1.154
营业利润	429.46	926.79	1153.44	1522.21	BPS	2.054	2.527	3.112	3.881
其他非经营损益	59.67	23.34	23.34	23.34	PE	59.63	38.02	30.70	23.37
利润总额	489.12	950.12	1176.78	1545.55	EBIT	598.86	978.96	1175.42	1529.05
所得税	72.48	237.53	294.20	386.39	EBITDA	722.33	1248.38	1444.84	1798.47
净利润	416.65	712.59	882.59	1159.16	NOPLAT	454.20	716.71	864.06	1129.28
少数股东损益	24.31	97.29	120.50	158.26					
归属母公司股东净利润	392.33	615.30	762.08	1000.90					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

夏春秋：美国 Texas A&M University 经济学硕士，2015 年 2 月加入华宝证券投资银行部，任项目经理，2016 年 8 月加入联讯证券研究院，任电力设备与新能源行业分析师，重点覆盖新能源发电、电力设备、能源互联网等领域。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com