

台海核电(002366)

业绩超预期,核电回暖+业务拓展助力公司业绩持续强势增长

增持(维持)

事件: 公司发布 2017 年三季报, 前三季度营收 16.06 亿 (+101.08%)、归母净利润 6.54 亿 (+84.99%), 扣非归母净利润 6.48 亿 (+85.18%)。其中, 第三季度收入 5.54 亿元 (+137.33%), 净利润 2.29 亿元 (+223.73%)。同时, 公司公告预计全年归母净利润为 10.0-10.5 亿元, 同比增长 154.88%~167.63%

投资要点

■ 核电订单的增多以及确认推动公司业绩高增长

公司前三季度营收 16.06 亿, 同比大幅上升 101.08%; 归母净利润 6.54 亿元, 同比增长 84.99%。公司营业收入的大幅增长一方面来源于以往年份核电订单的确认以及新订单增多使得本年度确认的收入增多, 另一方面通过之前的并购和投资, 公司主营业务多元化, 收入来源增多。

■ 公司综合毛利率今年连续提升, 费用控制能力良好

2017 前三季度销售毛利率 62.01%, 同比-7.13%。2017Q1 公司毛利率 58.58%, 2017Q2 毛利率 62.86%, 2017Q3 毛利率 63.74%, 今年以来公司盈利能力逐步增强。同时, ROE 为 27.30%, 同比+6.98pct, 环比上季度+7.66pct。前三季度期间费用率合计占比总收入为 11.60%, 同比-4.05pct, 其中销售、管理、财务费用率分别为 0.48%/4.84%/6.28%, 同比-0.46/-2.72/-0.87pct。三项费用率的降低体现公司内部控制良好, 是把高增长转化为实际利润的坚实保障。

■ 核电行业迎来新周期, 公司核岛主管道竞争优势明显

2016 年全球核能消费量为 2616.54 万亿瓦时, 中国为 213.20 万亿瓦时, 占全球消费量 8.15%, 在各国家中位列第三。具体到能源结构, 我国核电发电量仅占 4.0%, 核电装机容量仅占 2.04%, 相比发达国家有明显差距。近年来国家从政策层面多次对核电行业进行布局规划, 加快核电审批和开工进度, 规划到 2020 年, 核电装机规模达到 5800 万千瓦, 在建规模达到 3000 万千瓦。按照中性预测, 未来 4 年国内核电设备市场容量 2277 亿, 核岛设备为 1252 亿, 主管道设备 63 亿。预计 2017-2020 每年 570 亿左右的设备需求, 其中主管道年均 15.7 亿元。

公司是目前世界上唯一能够同时生产二代半堆型和三代 AP1000、ACP1000 堆型核电站一回路主管道的制造商, 也是目前全球首先具备三代核电主管道全流程生产能力的制造商。作为国内唯一深度介入核岛主设备供应体系的民营企业, 主管道市场占有率高达 50%。在 2016、2017 年至今的核电机组主管道招标中, 公司斩获了全部订单。此外, 2017 年公司积极拓展核电主管道的海外销售市场, 签订了 4 台法国玛努尔工业集团的主管道生产销售合同, 核电主管道产品首次打入欧洲市场。

■ 拓展布局, 实现核电、军、民三驾马车并驾齐驱

公司凭借在主管道产品上所形成的技术储备和经验积累, 还积极拓展并已实现了泵类铸件、阀类铸件等其他核电设备的研发、生产和销售。2017 年有望再突破压力容器、稳压器、蒸发器的锻件。至此公司已实现核电主设备锻件的全覆盖, 单台机组价值量约 7 亿元。公司在核电外的军品、民品扩展积极。公司核级材料具有行业领先的技术优势, 并且获得军工资质。公司 2016 年合并德阳万达重型机械, 后者是我国转炉炼钢设备的生产基地之一, 公司将进一步加快产业布局, 产业资源, 提升协同效应。公司在民用行业的布局有利于公司减少对核电行业的依赖程度, 平滑公司业绩。

■ 盈利预测与投资建议

我们预计 2017/18/19 年的 EPS 分别为 1.18 / 1.41 / 1.73 元, 对应 PE 为 24 / 20 / 17X。维持“增持”评级。

■ 风险提示: 核电开工进度低于预期, 行业竞争加剧

2017 年 10 月 26 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号: S0600515090001

02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

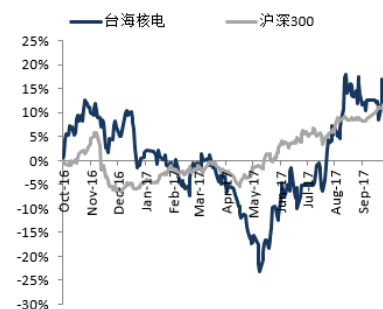
证券分析师 周尔双

执业证书编号: S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.70
一年最低/最高价	18.90/30.15
市净率(倍)	10.4
流通 A 股市值(百万元)	14035.3

基础数据

每股净资产(元)	2.76
资本负债率(%)	58.31
总股本(百万股)	867.06
流通 A 股(百万股)	489.04

相关研究

1. 台海核电: 业绩符合预期, 核电收入确认和业务拓展助力未来-20170823
2. 台海核电: 业绩符合预期, 核电设备和材料优质标的-20170421
3. 台海核电: 核电主设备龙头, 未来高增长确定-20161027

台海核电财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2588.3	3792.1	5095.7	6674.8	营业收入	1210.1	2335.0	2805.0	3375.0
现金	522.3	581.7	1225.0	2005.6	营业成本	518.0	891.2	1077.0	1301.4
应收款项	557.3	1023.6	1229.6	1479.5	营业税金及附加	14.1	35.0	14.0	16.9
存货	1273.2	1953.4	2360.6	2852.3	营业费用	9.8	11.7	14.0	16.9
其他	235.5	233.5	280.5	337.5	管理费用	105.9	122.5	146.0	174.5
非流动资产	2559.6	2470.6	2350.8	2217.1	财务费用	110.5	96.5	85.9	64.5
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	2098.7	2015.5	1901.4	1773.5	其他	-22.3	5.8	5.8	5.8
无形资产	173.7	167.9	162.1	156.3	营业利润	429.5	1183.8	1473.8	1806.6
其他	287.3	287.3	287.3	287.3	营业外净收支	59.7	50.0	0.0	0.0
资产总计	5147.9	6262.7	7446.5	8891.9	利润总额	489.1	1233.8	1473.8	1806.6
流动负债	2621.8	3008.0	3321.5	3700.1	所得税费用	72.5	197.4	235.8	289.1
短期借款	1503.8	1500.0	1500.0	1500.0	少数股东损益	24.3	10.4	12.4	15.2
					归属母公司净利				
应付账款	307.7	488.3	590.2	713.1	润	392.3	1026.0	1225.6	1502.4
其他	810.3	1019.6	1231.3	1487.0	EBIT	566.6	1280.3	1559.7	1871.1
非流动负债	545.4	545.4	545.4	545.4	EBITDA	690.1	1470.7	1773.8	2098.0
长期借款	373.8	373.8	373.8	373.8					
其他	171.6	171.6	171.6	171.6					
负债总计	3167.2	3553.4	3866.9	4245.5	重要财务与估值				
少数股东权益	199.7	210.0	222.4	237.6	指标	2016	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东					每股收益(元)	0.90	1.18	1.41	1.73
权益	1781.1	2499.3	3357.2	4408.9	每股净资产(元)	4.11	2.88	3.87	5.08
负债和股东权益总					发行在外股份(百				
计	5147.9	6262.7	7446.5	8891.9	万股)	433.5	867.0	867.0	867.0
					ROIC(%)	13.3%	25.7%	28.4%	32.3%
					ROE(%)	22.0%	41.1%	36.5%	34.1%
					毛利率(%)	56.0%	60.3%	61.1%	60.9%
					EBIT Margin(%)	46.8%	54.8%	55.6%	55.4%
					销售净利率(%)	32.4%	43.9%	43.7%	44.5%
					资产负债率(%)	61.5%	56.7%	51.9%	47.7%
					收入增长率(%)	207.5%	93.0%	20.1%	20.3%
					净利润增长率(%)	2131.1%	161.5%	19.5%	22.6%
					P/E	31.71	24.25	20.30	16.56
					P/B	6.99	9.96	7.41	5.64
					EV/EBITDA	22.62	10.88	9.19	7.95

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>