

台海核电 (002366)

公司研究/简评报告

全年业绩无忧，拓展钛合金业务

简评报告/机械

2017年10月26日

一、事件概述

近期，台海核电发布2017年三季度报告：公司实现营业收入16.05亿元，同比增长101.08%；归属上市公司股东净利润6.54亿元，同比增长84.99%；归属于上市公司股东的扣非净利润6.48亿元，同比增长85.18%。

同时公司预计2017年度归属上市公司股东的净利润变动区间为10亿-10.5亿，同比增长154.88%-167.63%。

二、分析与判断

➤ 拟增关联交易，再添蒸汽重整装置产品订单

公司同日发布公告，拟增加与关联方台海台海核原日常关联交易（蒸汽重整装置产品），增加金额不超过3.5亿元，全年金额不超过7亿元。

台海核原为公司同一控股股东控制下的公司，致力于核电三废处理、乏燃料管理、核电检维修、核设施退役等领域，旗下拥有西班牙NUSIM S.A.、MEXEL（亚洲）有限公司、安泰核源等三家子公司，并拥有一项专有技术：THOR[®]放射性废物蒸汽重整工艺技术。蒸汽重整装置产品可用于处理核电厂运行阶段产生的放射性树脂，能够极大的降低核电厂放射性固体废弃物体积。

2017年6月14日公司曾公告预增三笔日常关联交易，分别为：向控股股东台海集团销售特种产品容器类锻件，向台海核源销售蒸汽重整装置，向法国玛努尔销售法国电力公司核电站正在更换的核蒸汽系统部件，累计金额不超过9.5亿元。

我们认为上述交易凸显了大股东台海集团业务实现全球布局的优势。

➤ 拟设立二级子公司，拓展钛合金业务

公司同日发布公告，拟在烟台设立二级全资子公司烟台台海新材料科技有限公司（暂定名，以最终注册为准），注册资金1亿元。拟设立公司主要从事钛合金及高温合金产品制造，包括高温合金管线、钛合金筒体件等，可广泛应用深海采油、航空航天、国防等领域。

我们认为拟开展的钛合金及高温合金业务凸显了公司在该领域的技术优势。

➤ 非公开发行股票事项仍在审查中

公司报告披露，公司非公开发行股票事项涉军事事项审查正在进行中。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司2017-2019年EPS分别为1.14元、1.30元和1.51元，对应PE分别为25.1X、22.1X和19.0X。我们看好未来几年国内核电重启所带来的公司业绩增长机会，以及公司基于领先的技术优势进行横向拓展所带来的高速成长机会，维持“强烈推荐”的评级。

四、风险提示：

核电项目招标不及预期的风险；核级装备取证进度不及预期的风险；特种产品收入确认的风险；公司技术优势无法维持的风险。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 35—37元

交易数据 2017-10-25

收盘价(元)	28.70
近12个月最高/最低	56.8/22.67
总股本(百万股)	867
流通股本(百万股)	489
流通股比例(%)	56.40
总市值(亿元)	249
流通市值(亿元)	140

该股与沪深300走势比较



分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004

电话：010-85127653

邮箱：liuzhenyu@mszq.com

相关研究

1. 行业深度研究:核电行业深度研究报告
2. 台海核电(002366):主管道业务拨云见日，海外业务大放异彩
3. 中国核电规模化进入新时期，发展势头强劲
4. 台海核电 (002366) 调研简报：核电主管道招标超预期，看好公司未来发展

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,210	2,505	2,978	3,480
增长率 (%)	207.5%	107.0%	18.9%	16.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	392	992	1,125	1,311
增长率 (%)	2131.1%	152.9%	13.4%	16.6%
每股收益 (元)	0.45	1.14	1.30	1.51
PE (现价)	63.4	25.1	22.1	19.0
PB	4.8	3.5	2.7	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,210	2,505	2,978	3,480
减：营业成本	518	952	1,221	1,462
营业税金及附加	14	13	16	19
销售费用	10	53	63	74
管理费用	102	210	250	292
财务费用	110	70	56	29
资产减值损失	27	27	27	27
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	429	1,180	1,346	1,578
加：营业外收支净额	60	60	60	60
三、利润总额	489	1,240	1,405	1,638
减：所得税费用	72	186	211	246
四、净利润	417	1,054	1,195	1,392
归属于母公司的利润	392	992	1,125	1,311
五、基本每股收益 (元)	0.45	1.14	1.30	1.51

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	11.66	6.31	5.17	4.48
成长能力:				
营业收入同比	207.47%	107.00%	18.90%	16.86%
营业利润同比	1698.8%	174.2%	14.0%	17.3%
净利润同比	1437.2%	152.9%	13.4%	16.6%
营运能力:				
应收账款周转率	2.31	2.50	2.48	2.68
存货周转率	0.41	0.33	0.50	0.37
总资产周转率	#DIV/0!	4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量:				
毛利率	57.2%	62.0%	59.0%	58.0%
净利率	34.4%	42.1%	40.1%	40.0%
总资产净利率 ROA	12.0%	19.8%	23.4%	21.6%
净资产收益率 ROE	22.0%	40.6%	35.3%	32.3%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	0.97	1.23	1.80	2.05
资产负债率	60.7%	59.3%	43.7%	42.2%
长期借款/总负债	44.8%	36.5%	23.4%	11.6%
每股指标:				
每股收益	0.45	1.14	1.30	1.51
每股经营现金流量	0.12	-0.15	1.36	0.78
每股净资产	2.05	2.82	3.68	4.69

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	430	25	30	35
应收票据	62	550	660	715
应收账款	461	450	540	585
预付账款	91	138	155	196
其他应收款	34	59	52	78
存货	1,273	2,872	2,446	3,921
其他流动资产	130	130	130	130
流动资产合计	2,481	4,225	4,013	5,659
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,667	1,538	1,819	1,668
在建工程	431	431	0	0
无形资产	174	182	171	160
其他非流动资产	245	245	245	245
非流动资产合计	2,539	2,397	2,235	2,075
资产总计	5,020	6,621	6,248	7,733
短期借款	989	1,057	264	4
应付票据和账款	308	668	584	915
应付账款	0	0	0	0
预收账款	136	587	272	732
其他应付款	587	272	732	272
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	515	515	515	515
流动负债合计	2,547	3,427	2,234	2,765
长期借款	374	374	374	374
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	492	492	492	492
负债合计	3,039	3,918	2,726	3,257
股本	254	254	254	254
资本公积	740	740	740	740
留存收益	787	1,448	2,197	3,070
少数股东权益	261	331	412	379
所有者权益合计	200	261	331	412
负债和股东权益合计	5,020	6,621	6,248	7,733

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	105	-126	1,177	679
投资活动现金流量	-336	53	51	51
筹资活动现金流量	96	-332	-1,223	-725
现金及等价物净增加	-134	-404	5	5

分析师简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在自动化、3D打印、工程机械、基础材料等领域有扎实的理论基础和研究经验。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。