

台海核电(002366)

# 业绩符合预期，业务多元化拓展成长空间

2018年4月28日

**事件1：**4月27日晚公司公布2017年年报，实现营收24.70亿元，同比增长104.1%；实现归母净利润10.14亿元，同比增长158.45%，扣非后净利润为10.03亿元，同比增长192.38%。利润分配预案为每10股派发现金红利1.17元（含税）。

**事件2：**公司同时公布一季报，实现营收4.65亿元，同比增长7.61%；实现归母净利润1.84亿元，同比增长13.67%；扣非后归母净利润为1.51亿元，同比减少6.05%；基本每股收益为0.21元。

## 投资要点

### ■ 主营产品营收高增长，多元化业务开始放量

分产品看，核电站一回路主管道营收5.69亿元，同比+268%，占比23%；新产品容器类设备及锻件营收7.99亿元，占比32%；其他核电设备营收2.10亿元，同比+333%，占比8%；核级材料营收2.76亿元，同比-28%，占比11%；石化装备产品营收3.06亿元，同比+147%，占比12%；锻造产品营收1.55亿元，同比+48%，占比6%；转炉成套设备营收1.25亿元，同比+15%，占比5%。营收高增速的原因一方面来源于公司通过技术创新与引进，实现了由单一材料研发生产向高端装备制造的转变。公司开发了反应堆压力容器、蒸发器、稳压器、主管道及堆内构件、泵阀部件等的制造；实现了蒸汽重整系统设备制造，推动公司业绩增长。另一方面，民用核电市场与核废后处理市场需求大增，业务多元化带动公司业绩增长。

### ■ 盈利能力大幅提升，期间费用率下降

2017年综合毛利率67.93%，同比+10.74pct。核电站一回路主管道毛利率75.33%，同比+25.71pct；新业务容器类设备及锻件毛利率88.02%。伴随公司技术升级和新业务的推出，公司盈利能力大幅提升。报告期内，公司期间费用率为12.91%，同比-5.42pct；其中销售费用率0.72%，管理费用率6.46%，财务费用率5.74%，同比分别-0.09pct，-1.93pct，-3.39pct。公司盈利能力提升的同时期间费用率下降，成本管控能力较强。

### ■ 核电发展空间大，未来充分受益一带一路建设

根据我国核电建设中长期规划，2020年我国在运和在建核电装机量合计将达到8800万千瓦。而根据中国核能行业协会的数据，截至2017年年底，中国在运核电机组37台，总装机容量3580万千瓦，同比增长7%，位列世界第四；在建核电机组20台，装机容量2287万千瓦。发电量2474.69亿千瓦时，同比增长18%，占全国总发电量3.94%，位列全球第三。协会预计今后一个时期每年将开工6至8台三代核电机组建设，到2020年，全球将新建约130台核电机组，到2030年前将达到约300台。其中，“一带一路”国家和周边国家将占到新建机组数的约80%。我们判断，公司作为国内唯一深度介入核岛主设备供应体系的民营企业，未来几年将充分受益核电项目审批的重启以及一带一路沿线国家的核电建设。

### ■ 核后处理装备市场拓展有效，带动业绩增长

伴随着核电的迅猛发展，核废料的后处理迫在眉睫。我国核废料处置建设落后于核电机组的建设和运行，因此，在运核电站堆积了大量的核废料。根据公司测算，若不考虑再循环工厂建设，未来5年间核废料处理总体市场空间过超过150亿元/年，其中运营费用超过90亿元/年；若考虑再循环工厂建设，总体市场空间将达到近300亿元/年。目前核废料处理需求巨大，全线爆发元年在即，台海集团掌握核废处理关键技术，为公司带来市场空间，进而带动业绩增长。

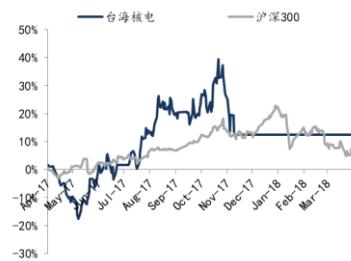
**■ 盈利预测与投资建议：**预计2018/19/20年的EPS分别为1.48/1.98/2.42元，对应PE为18/13/11X，由于当前处在停牌期，暂不给予投资评级。

**■ 风险提示：**核电站开工进度低于预期；处于重大资产重组停牌期间。

证券分析师 陈显帆  
执业证书编号：S0600515090001  
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）	26.45
一年最低/最高价	18.9/33.13
市净率（倍）	7.8
流通A股市值（百万元）	12935.0

## 基础数据

每股净资产（元）	3.39
资产负债率（%）	58.23
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：业绩超预期，核电回暖+业务拓展助力公司业绩持续强势增长-20171026
2. 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
3. 台海核电：业绩符合预期，核电设备和材料优质标的-20170421
4. 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)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
					10453.					
<b>流动资产</b>	<b>4099.0</b>	<b>6204.0</b>	<b>8199.0</b>	<b>8</b>	<b>营业收入</b>	<b>2469.8</b>	<b>2963.6</b>	<b>3823.2</b>	<b>4537.8</b>	
现金	419.3	2136.8	2974.5	4316.6	营业成本	792.0	991.1	1270.4	1484.5	
应收款项	876.3	1055.5	1361.7	1616.2	营业税金及附加	47.9	59.3	76.5	90.8	
存货	2401.4	2715.3	3480.6	4067.1	营业费用	17.7	44.5	38.2	45.4	
其他	402.1	296.4	382.3	453.8	管理费用	164.7	243.3	273.9	323.9	
<b>非流动资产</b>	<b>3050.3</b>	<b>2997.9</b>	<b>2849.8</b>	<b>2684.9</b>	<b>财务费用</b>	<b>141.7</b>	<b>139.4</b>	<b>106.9</b>	<b>74.2</b>	
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	2420.9	2374.8	2232.8	2074.2	其他	-82.6	6.2	6.2	6.2	
无形资产	187.2	181.0	174.8	168.5	<b>营业利润</b>	<b>1223.2</b>	<b>1492.2</b>	<b>2063.5</b>	<b>2525.3</b>	
其他	442.1	442.1	442.1	442.1	营业外净收支	0.5	50.0	0.0	0.0	
			<b>11048.</b>	<b>13138.</b>						
<b>资产总计</b>	<b>7149.3</b>	<b>9201.9</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>利润总额</b>	<b>1223.6</b>	<b>1542.2</b>	<b>2063.5</b>	<b>2525.3</b>	
<b>流动负债</b>	<b>2302.0</b>	<b>3315.7</b>	<b>3772.4</b>	<b>4161.0</b>	所得税费用	188.5	246.8	330.2	404.1	
短期借款	1304.4	1500.0	1500.0	1500.0	少数股东损益	21.2	13.0	17.3	21.2	
应付账款	430.7	543.1	696.1	813.4	归属母公司净利润	1014.0	1282.5	1716.0	2100.1	
其他	566.9	1272.6	1576.3	1847.5	EBIT	1452.7	1631.7	2170.4	2599.5	
<b>非流动负债</b>	<b>1868.8</b>	<b>1868.8</b>	<b>1868.8</b>	<b>1868.8</b>	EBITDA	1606.3	1878.0	2434.2	2875.1	
长期借款	1451.3	1451.3	1451.3	1451.3						
其他	417.5	417.5	417.5	417.5	<b>重要财务与估值指标</b>					
<b>负债总计</b>	<b>4170.8</b>	<b>5184.5</b>	<b>5641.2</b>	<b>6029.8</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>		
少数股东权益	221.1	234.1	251.4	272.6	每股收益(元)	1.17	1.48	1.98	2.42	
归属母公司股东权益	2757.4	3783.4	5156.2	6836.3	每股净资产(元)	3.18	4.36	5.95	7.88	
			<b>11048.</b>	<b>13138.</b>	发行在外股份(百万股)	867.1	867.1	867.1	867.1	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7149.3</b>	<b>9201.9</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	ROIC(%)	25.6%	24.7%	32.5%	36.0%	
					ROE(%)	36.8%	33.9%	33.3%	30.7%	
					毛利率(%)	66.0%	64.6%	64.8%	65.3%	
					EBIT Margin(%)	58.8%	55.1%	56.8%	57.3%	
					销售净利率(%)	41.1%	43.3%	44.9%	46.3%	
					资产负债率(%)	58.3%	56.3%	51.1%	45.9%	
						104.1				
现金净增加额	-261.7	1717.5	837.6	1342.2	收入增长率(%)	%	20.0%	29.0%	18.7%	
						158.4				
折旧和摊销	153.6	246.3	263.8	275.6	净利润增长率(%)	%	26.5%	33.8%	22.4%	
资本开支	-437.6	-114.6	-115.6	-110.7	P/E	22.62	17.88	13.36	10.92	
营运资本变动	8	351.3	-700.7	-524.0	P/B	8.32	6.06	4.45	3.35	
企业自由现金流	-440.2	1853.6	1270.6	1824.5	EV/EBITDA	16.87	14.97	11.74	10.07	

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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>