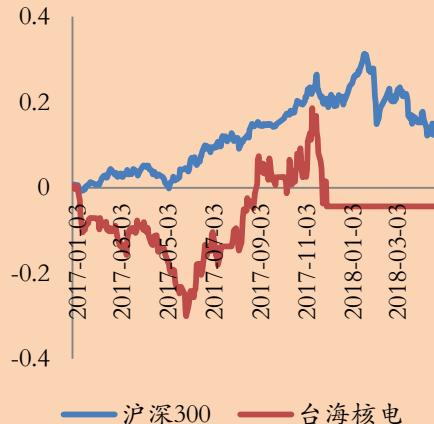


台海核电 (002366)
投资评级：买入
报告日期：2018-05-02

吴海滨

0551-65161837

wllvswhb@163.com

S0010512090001

联系人
徐程晨

0551-65161830

xucc1990@126.com

核电带动业绩超预期

2017 年公司实现营业收入 246,980.83 万元，同比增长 104.10%；实现归属于上市公司股东的净利润 101,397.97 万元，同比增长 158.45%。2018 年一季度公司实现营收 46463.18 万元，同比增长 7.61%；归母净利润 18378.83 万元，同比增长 13.67%。

□ 核电行业带动业绩高增长

公司 2017 年业绩增长超预期，动力主要来自核电行业，实现从相对单一材料研发生产向高端装备制造转变，总营收 185342.39 万元，同比增长 143.43%。其中反应堆一回路主管道营收 56942.74 万元，同比增长 268%；容器类设备及锻件主要包括反应堆压力容器、蒸发器、稳压器、堆内构件及主泵部件等，2017 年开发成功实现营收 79854 万元，业绩占比达到 32%。在核电行业高端产品的带动下，公司毛利率提升 10 个 pct 达到 67.93%，同时期间费用率下降近 6 个 pct 到 12.91%，使得公司去年业绩实现高增长。应收账款和存货周转率有所下降。由于采购付款、纳税增加，经营活动现金流净额下滑明显，由正转负。

□ 核电多元布局为成长奠定基础

公司核电领域覆盖了从核电站前端的燃料组件到后期的核废料处理的核电装备，形成了核电主管道、核岛主设备关键装备到乏燃料储运容器的产品链。在主管道领域，公司是绝对龙头。自 2016 年下半年核电主管道招标陆续启动，公司先后中标了宁德 5-6 号机组、漳州 1-2 号机组、昌江 3-4 号机组，同时与法国玛努尔工业集团下属子公司签订了 4 台主管道供货合同。2017 年国内核电一回路主管道招标中标率达到 57%。同时公司积极布局小型堆、核电后处理、四代核电技术等高端领域，力争实现核电装备成套化、小型堆设备模块化、核废后处理装备制造。随着三门机组参与了电力市场交易，预计核电核准进度有望恢复，届时公司的工程进度加快、订单量也大幅增长。除了核电产品，公司还积极布局石化、火电、水电、海工、冶金等领域锻件产品，实现多元化发展。

□ 投资建议

我们预计公司 2018/19/20 年归母净利润为 11.54/13.87/15.30 亿元，EPS 为 1.33/1.60/1.76 元，给予“买入”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2470	3038	3494	3773
收入同比(%)	104%	23%	15%	8%
归属母公司净利润	1014	1154	1387	1530
净利润同比(%)	158%	14%	20%	10%
毛利率(%)	67.9%	64.5%	63.1%	63.6%
ROE(%)	34.8%	29.0%	25.5%	22.0%
每股收益(元)	1.17	1.33	1.60	1.76
P/E	22.62	19.89	16.53	15.03
P/B	8.32	5.96	4.38	3.40
EV/EBITDA	6	4	3	2

资料来源：华安证券研究所

财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4,099	6,580	8,478	10,288	营业收入	2,470	3,038	3,494	3,773
现金	419	2,003	3,093	4,662	营业成本	792	1,079	1,290	1,372
应收账款	865	1,096	1,118	1,153	营业税金及附加	48	47	61	62
其他应收款	83	94	108	120	销售费用	18	30	30	35
预付账款	73	132	193	229	管理费用	159	273	270	316
存货	2,401	2,974	3,734	3,876	财务费用	142	114	93	72
其他流动资产	257	281	232	247	资产减值损失	95	102	106	103
非流动资产	3,050	2,899	2,751	2,615	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	2,213	2,073	1,933	1,793	营业利润	1,223	1,392	1,643	1,814
无形资产	187	175	163	152	营业外收入	2	7	9	10
其他非流动资	650	651	655	671	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	7,149	9,478	11,229	12,903	利润总额	1,224	1,399	1,652	1,823
流动负债	2,302	3,509	3,849	3,994	所得税	188	210	248	274
短期借款	902	889	869	839	净利润	1,035	1,189	1,404	1,550
应付账款	221	350	389	429	少数股东损益	21	36	17	20
其他流动负债	1,179	2,271	2,591	2,725	归属母公司净利润	1,014	1,154	1,387	1,530
非流动负债	1,869	1,864	1,872	1,876	EBITDA	1,511	1,658	1,888	2,037
长期借款	1,451	1,451	1,451	1,451	EPS (元)	1.17	1.33	1.60	1.76
负债合计	4,171	5,374	5,721	5,870					
少数股东权益	221	257	274	294					
股本	254	254	254	254					
资本公积	740	738	738	738					
留存收益	1,760	2,856	4,244	5,748					
归属母公司股东权	2,757	3,848	5,235	6,739					
负债和股东权益	7,149	9,478	11,229	12,903					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	(101)	1,715	1,203	1,714	成长能力				
净利润	1,035	1,154	1,387	1,530	营业收入	104.10%	23.00%	15.00%	8.00%
折旧摊销	154	153	152	151	营业利润	184.82%	13.81%	18.05%	10.37%
财务费用	141	114	93	72	归属于母公司净利润	158.45%	13.79%	20.25%	10.26%
投资损失	0	0	0	0	盈利能力				
营运资金变动	(1,628)	157	(552)	(161)	毛利率(%)	67.93%	64.49%	63.07%	63.64%
其他经营现金	197	138	123	123	净利率(%)	41.05%	37.98%	39.71%	40.54%
投资活动现金流	(485)	3	0	0	ROE(%)	34.76%	28.98%	25.49%	22.04%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	37.94%	26.18%	33.00%	33.67%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金	(485)	3	0	0	资产负债率(%)	58.34%	56.70%	50.94%	45.49%
筹资活动现金流	324	(130)	(113)	(146)	净负债比率(%)	29.22%	-14.32%	-9.41%	-24.46%
短期借款	(88)	(12)	(20)	(30)	流动比率	1.78	1.87	2.20	2.58
长期借款	1,077	0	0	0	速动比率	0.74	1.03	1.23	1.61
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	(3)	0	0	总资产周转率	0.40	0.37	0.34	0.31
其他筹资现金	(666)	(116)	(93)	(116)	应收账款周转率	3.97	3.30	3.14	3.08
现金净增加额	(262)	1,587	1,090	1,569	应付账款周转率	11.98	10.64	9.45	9.22

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。