

中报业绩略低于预期，核电装备模块化项目市场空间大 增持（维持）

2018 年 08 月 29 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouers@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,470	2,429	2,729	3,099
同比（%）	104.1%	-1.7%	12.3%	13.6%
归母净利润（百万元）	1,014	1,063	1,187	1,370
同比（%）	158.4%	4.9%	11.6%	15.4%
每股收益（元/股）	1.17	1.23	1.37	1.58
P/E（倍）	10.46	9.97	8.93	7.74

事件：公司 2018 年上半年实现营收 9.72 亿元，同比-7.57%；实现归母净利润 4.37 亿元，同比+2.60%，扣非归母净利 4.04 亿元，同比-4.69%。

投资要点

■ 2018H1 核电新批项目减少，积极开发新产品保障业绩稳定

公司营业收入较上期同比下降 7.57%，主要是因报告期内核电新批项目少，公司尚未签订核电主管道重大合同。分产品看，反应堆一回路主管道营收 0.52 亿元，同比-88.90%，占比 5%；新产品容器类设备及锻件营收 5.26 亿元，占比 54%；其他核电设备营收 1.87 亿元，同比+903.41%，占比 19%；石化装备产品营收 1.35 亿元，同比-28.02%，占比 14%；锻造产品营收 0.28 亿元，同比-67.35%，占比 3%；转炉成套设备营收 0.13 亿元，同比-77.62%，占比 1%；钴精矿营收 0.31 亿元，同比+41.01%，占比 3%。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，新产品容器类设备及锻件营收占比过半，支撑业绩成长。

■ 盈利能力大幅提升，期间费用率有所上升

2018H1 综合毛利率 69.95%，同比+8.85pct。容器类设备及锻件毛利率 89.70%；其他核电设备毛利率 59.58%，同比+62.53pct；石化装备产品毛利率 13.47%，同比-23.57pct。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 20.13%，同比+9.43pct；其中销售费用率 0.72%，同比+0.25pct，主要系市场开拓力度加大；管理费用率 10.55%，+5.71pct，主要系研发力度加大，报告期内研发投入 0.69 亿，同比+168%；财务费用率 8.86%，同比+3.47pct，主要系本期借款、融资租赁等增加。

■ 积极推进核电模块化项目，占领新市场

为改善产品结构、占领新市场，公司凭借在主管道产品上所形成的技术储备和经验积累，稳步推进核电装备模块化制造项目的建设，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。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。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。

盈利预测与投资评级：预计 2018/2019/2020 年的净利润分别为 10.63/11.87/13.70 亿，对应 PE 为 10/9/8X，维持“增持”评级。

风险提示：核电站开工进度低于预期；行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.23
一年最低/最高价	11.45/33.13
市净率(倍)	3.43
流通 A 股市值(百万元)	5981.33

基础数据

每股净资产(元)	3.57
资产负债率(%)	58.21
总股本(百万股)	867.06
流通 A 股(百万股)	489.07

相关研究

1、《台海核电：业绩符合预期，业务多元化拓展成长空间》

2018-04-30

2、《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》2017-10-26

3、《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》2017-08-23

台海核电三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4099	5657	6976	8496	营业收入	2470	2429	2729	3099
现金	419	2398	3188	4157	减:营业成本	792	785	929	1068
应收账款	876	865	972	1104	营业税金及附加	48	49	55	62
存货	2401	2152	2544	2926	营业费用	18	36	27	31
其他流动资产	402	243	273	310	管理费用	165	201	197	223
非流动资产	3050	2998	2850	2685	财务费用	142	136	100	73
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	95	0	0	0
固定资产	2421	2375	2233	2074	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	208	62	19	6	其他收益	13	6	6	6
无形资产	187	181	175	169	营业利润	1223	1229	1427	1647
其他非流动资产	234	380	423	437	加:营业外净收支	0	50	0	0
资产总计	7149	8655	9826	11181	利润总额	1224	1279	1427	1647
流动负债	2302	2946	3156	3401	减:所得税费用	188	205	228	264
短期借款	1304	1500	1500	1500	少数股东损益	21	11	12	14
应付账款	431	430	509	585	归属母公司净利润	1014	1063	1187	1370
其他流动负债	567	1016	1147	1316	EBIT	1453	1364	1527	1721
非流动负债	1869	1869	1869	1869	EBITDA	1606	1611	1791	1996
长期借款	1451	1451	1451	1451					
其他非流动负债	418	418	418	418	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	4171	4815	5024	5270	每股收益(元)	1.17	1.23	1.37	1.58
少数股东权益	221	232	244	258	每股净资产(元)	3.18	4.16	5.26	6.52
					发行在外股份(百万股)	867	867	867	867
归属母公司股东权益	2757	3608	4558	5654	ROIC(%)	25.6%	21.5%	25.8%	28.1%
负债和股东权益	7149	8655	9826	11181	ROE(%)	36.8%	29.5%	26.0%	24.2%
					毛利率(%)	66.0%	65.7%	64.0%	63.5%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	41.1%	43.8%	43.5%	44.2%
经营活动现金流	-101	2110	1143	1354	资产负债率(%)	58.3%	55.6%	51.1%	47.1%
投资活动现金流	-485	-115	-116	-111	收入增长率(%)	104.1%	-1.7%	12.3%	13.6%
筹资活动现金流	324	-17	-237	-274	净利润增长率(%)	158.4%	4.9%	11.6%	15.4%
现金净增加额	-262	1978	790	969	P/E	10.46	9.97	8.93	7.74
折旧和摊销	154	246	264	276	P/B	3.85	2.94	2.33	1.88
资本开支	-438	-115	-116	-111	EV/EBITDA	9.20	9.57	8.73	7.95
营运资本变动	-1581	790	-320	-305					

数据来源: 贝格数据, 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>