

泰胜风能 (300129) 点评报告

业绩增长符合预期，海上风电提速受益标的

2017年02月26日

买入 (维持)

首席证券分析师 曾朵红

执业资格证书号码: S0600516080001

zengdh@dwzq.com.cn

021-60199798

投资要点:

■ **业绩增长 30.25%，符合预期:** 公司发布 2016 年业绩快报，报告期内公司实现营业收入 15.54 亿元，同比下降 2.71%，实现归属母公司净利润 2.21 亿元，同比增长 30.25%。对应 EPS 为 0.30 元。其中，4 季度实现营业收入 7.05 亿元，同比增长 52.45%，环比增长 126.77%；归属母公司净利润 0.62 亿元，同比增长 26.98%，环比增长 18.22%。4 季度 EPS 为 0.08 元。此次业绩基本符合预期。

■ **收入略有降低，盈利增长明显，盈利能力改善:** 报告期内，公司收入同比略有降低，净利润同比增长 30.25%，主要是因为：1) 受国内风电装机下滑，及主要产品吨位下降、单价下调的影响，风塔业务收入有所下降；2) 海工业务特别是海上风电业务增速明显，特别是四季度公司收入大幅增长，并显著高于利润，主要是因为海工旺季，收入比重相对提升；3) 净利润方面，风塔原材料价格下降，毛利率提升明显。同时，报告期内运费、中介服务费用等期间费用以及计提的坏账准备较去年同期有所下降。公司整体净利率 14.20%，同比上升了 3.59 个百分点，盈利能力改善明显。

■ **携手丰年资本深度合作，开辟军工第二主业:** 16 年 8 月份，公司 2000 万入伙丰年资本旗下子公司丰年君盛。9 月 28 日、12 月 16 日，丰年资本又相继两次大宗购买公司股份，累计持股比例 3.89%，并锁定三年。丰年资本聚焦军工行业，资金规模 20 亿，参股军民融合企业 30 家，拥有丰富的项目资源和投资管理经验。丰年资本的持股，标志着公司于丰年的深度捆绑，公司进军军工业务将不仅仅局限于并购或投资涉足，未来有望军民融合某个细分领域的龙头企业，或者中型的军工控股企业。军工第二主业极具想象空间。

■ **海上风电提速，公司是海上风电龙头标的:** 根据风能协会的统计，2016 年我国海上风电新增装机 154 台，容量达到 590MW，同比增长 64%，为历年之最。而根据我们的不完全统计，2016 年国内风电招标市场，有 2.286GW 的海上风电项目开始机组招标，项目将陆续在未来的 2 年内建成。而根据规划，十三五期间我国海上风电规划并网 5GW，在建 10GW，空间广阔。公司 2013 年收购了蓝岛海工 51% 的股权，并募集资金用于 3-10MW 海上风塔重型装备制造基地项目，开始布局海上风塔及海洋工程等业务。2015 年收购剩余 49% 的股权，并募集资金用于重型装备产业协同综合技改项目。蓝岛海工位于江苏东台，拥有优良的海岸线资源，在海工设备制造、海上风电导管架焊接等领域拥有丰富的作业资质和经验，曾成功交付我国首批 6.5MW 海上风电机组导管架。目前公司已经参与了中电投、鲁能等三个海上风电项目升压站的建设。随着海上风电提速以及海工业务的反转，公司与蓝岛风塔+海工、客户资源+技术实

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	8.67
一年最低价/最高价	9.15/7.70
市净率 (倍)	3.0331
流通 A 股市值 (百万元)	3656.51

基础数据

每股净资产 (元)	2.79
资本负债率 (%)	31.11%
总股本 (百万股)	731.5147
流通 A 股 (百万股)	421.7432

相关研究

1. 再获 丰年资本 增持，积极推进 军工外 (2017-01-08)

力的强强联合将确保泰胜在海上风电领域的竞争优势,创造新的业绩增长源。

- **投资建议:**我们预计 2017-2018 年归属母公司净利润分别为 2.79、3.38 亿元,同比分别增长 26.4%、21.0%,EPS 分别为 0.38 元、0.46 元。给予公司 2017 年 32 倍 PE,目标价 12.2 元,给予公司“买入”的投资评级。
- **风险提示:**风电行业需求不达预期;海上风电发展不及预期;军工转型不达预期等。

图表 1：泰胜风能三张表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2095.4	2181.8	2768.0	3453.7	营业收入	1597.0	1553.7	2029.7	2556.9
现金	242.5	639.0	736.0	876.5	营业成本	1077.7	998.7	1333.5	1709.9
应收款项	881.5	766.2	1001.0	1260.9	营业税金及附加	9.4	9.3	12.2	15.3
存货	576.8	574.6	767.2	983.8	营业费用	78.1	77.7	101.5	127.8
其他	394.6	202.0	263.9	332.4	管理费用	169.0	167.6	216.3	270.3
非流动资产	1014.7	1081.7	1053.5	1014.2	财务费用	-4.5	-10.1	-14.7	-18.3
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	9.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	677.5	753.0	733.3	702.6	其他	-81.4	-43.8	-43.8	-43.8
无形资产	255.0	246.5	238.0	229.5	营业利润	195.1	266.7	337.1	407.9
其他	82.2	82.2	82.2	82.2	营业外净收支	3.7	0.0	0.0	0.0
资产总计	3110.1	3263.5	3821.5	4467.9	利润总额	198.7	266.7	337.1	407.9
流动负债	1119.8	1093.3	1424.0	1795.2	所得税费用	29.5	42.7	53.9	65.3
短期借款	5.0	100.0	100.0	100.0	少数股东损益	-0.1	3.4	4.2	5.1
应付账款	626.7	560.9	749.0	960.4	归属母公司净利润	169.4	220.7	278.9	337.5
其他	488.1	432.4	575.0	734.9	EBIT	268.3	308.9	374.7	442.0
非流动负债	27.1	27.1	27.1	27.1	EBITDA	331.0	396.7	471.7	548.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	27.1	27.1	27.1	27.1	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	1146.9	1120.4	1451.1	1822.3	每股收益(元)	0.23	0.30	0.38	0.46
少数股东权益	0.5	3.8	8.1	13.2	每股净资产(元)	2.67	2.92	3.23	3.60
归属母公司股东权益	1962.7	2139.3	2362.4	2632.4	发行在外股份(百万股)	734.0	731.5	731.5	731.5
负债和股东权益总计	3110.1	3263.5	3821.5	4467.9	ROIC(%)	12.4%	13.6%	16.7%	18.5%
					ROE(%)	8.6%	10.3%	11.8%	12.8%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	31.9%	35.1%	33.7%	32.5%
经营活动现金流	62.1	468.0	273.9	328.0	EBIT Margin(%)	16.8%	19.9%	18.5%	17.3%
投资活动现金流	-275.4	-122.4	-121.2	-119.9	销售净利率(%)	10.6%	14.2%	13.7%	13.2%
筹资活动现金流	103.4	50.9	-55.8	-67.5	资产负债率(%)	36.9%	34.3%	38.0%	40.8%
现金净增加额	-110.2	396.5	96.9	140.6	收入增长率(%)	11.0%	-2.7%	30.6%	26.0%
折旧和摊销	62.7	87.8	97.1	106.9	净利润增长率(%)	74.5%	30.3%	26.4%	21.0%
资本开支	-80.9	-122.4	-121.2	-119.9	P/E	34.88	26.69	21.12	17.45
营运资本变动	-416.0	103.9	-158.6	-173.8	P/B	3.01	2.76	2.50	2.24
企业自由现金流	-167.6	328.8	132.0	184.3	EV/EBITDA	21.32	17.72	15.60	14.09

资料来源：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>

