

日期: 2019年10月10日

行业: 电气设备和新能源



分析师: 洪麟翔
Tel: 021-53686178
E-mail: honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070001
研究助理: 孙克遥
Tel: 021-53686135
E-mail: sunkeyao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870118050004

中标 9.25 亿风塔大单，业绩高增可期

■ 公司动态事项

公司2019年9月30日发布公告称,公司收到中广核工程有限公司招标中心发来的《中标通知书》,确定公司为“中广核内蒙古兴安盟风电场塔筒采购-标段2”的中标人。公司此次中标金额9.25亿元,约占2018年总营收的66.39%。

■ 事项点评

重大项目中标, 布局三北地区

公司此次中标项目为中广核内蒙古兴安盟风电场塔筒采购标段2,共采购塔筒351台,中标金额约9.25亿元,预计2020年开始分三年交付,每年新增塔筒销量约3万吨。按单吨价格8000元估算约每年给公司新增收入2.4亿元,按毛利率26%估算,每年约贡献毛利额0.62亿元。公司同时公告拟以自有资金在内蒙古兴安盟设立一家全资子公司——兴安盟天能重工有限公司,注册资金人民币10000万元,设计年产能约3万吨。公司在全国拥有8个生产基地,其中包括了吉林、新疆。此次公司设立内蒙基地,加速布局三北地区,有利于优化地域响应效率,削减运输成本,提升竞争力。

业绩高速增长, 盈利能力显著提升

2019年上半年,受益于风电行业景气度回升,公司实现营业收入8.55亿元,同比大幅增长126.88%;实现归母净利润8414.34万元,同比大幅增长174.98%。公司是国内专业的风机塔架生产商,是国内风机塔架生产的龙头企业之一。截至2019年上半年,公司风电塔筒业务在手订单合计约27.6亿元。公司2019年上半年毛利率27.47%,同比提升0.97个百分点,其中Q1毛利率为26.05%,环比提升3.56个百分点;Q2毛利率28.50%,环比持续提升2.44个百分点。

风塔业务来看,公司上半年风塔单吨收入约7871元,较2018年全年上涨7.1%,单吨毛利高达1829元,较2018年全年显著上升24.43%。风塔的价格通常采用成本加成法来决定,受上游钢材价格波动明显,且由于交付节点与钢材采购节点的错位,因此钢材价格变化对售价的影响具有一定的滞后性。中钢协数据显示,中厚板价格自2018Q3触及4500元/吨的短期高点后加速回落,助力公司塔筒单吨毛利显著回升。且公司风机塔架生产及销售采取“属地就近”原则,以缩小运输半径,降低运输费用。

战略转型, 拓展下游风电场运营

2019年上半年,公司收购远景汇力100%的股权,将直接持有远景

基本数据 (截至 2019 年 09 月 27 日)

报告日股价 (元)	18.89
12mth A 股价格区间 (元)	10.23-23.80
总股本 (百万股)	225.02
无限售 A 股/总股本	56.40%
流通市值 (百万元)	2397.34
每股净资产 (元)	8.19

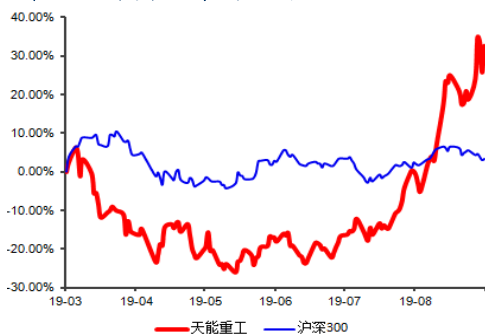
主要股东 (2019H1)

郑旭	30%
张世启	15%

收入结构 (2019H1)

风机塔筒	91.21%
光伏发电	6.93%
风力发电	1.87%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY19-TNZG01

首次报告日期:

汇力100%的股权，并间接持有其全资子公司长子远景100%的股权。长子远景拥有并运营“长子石哲99MW风电电站”（实际装机容量为74.8MW）。截止2019年上半年，公司合计持有并网光伏电站约100MW，实现营业收入5923.15万元；累计获得190MW的风电场核准批复。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2019、2020和2021年营业收入分别为24.78亿元、30.87亿元和35.92亿元，增速分别为77.84%、24.58%和16.35%；归属于母公司股东净利润分别为2.57亿元、3.65亿元和4.62亿元，增速分别为151.40%、41.80%和26.51%；全面摊薄每股EPS分别为1.14元、1.62元和2.05元，对应PE为16.52倍、11.65倍和9.21倍。三北解禁、下游抢装，风电行业复苏，公司风电塔筒产品量利齐升。此次中标9.25亿元大单，我们看好公司未来成长性。首次给予公司“增持”评级。

■ 风险提示

风电需求复苏不达预期，上游钢材等原材料价格波动超预期，新增产能释放不及预期等，中标项目施行风险。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1393.57	2478.26	3087.42	3592.23
增长率(%)	88.83%	77.84%	24.58%	16.35%
归属母公司股东净利润	102.34	257.28	364.83	461.55
增长率(%)	7.07%	151.40%	41.80%	26.51%
每股收益(元)	0.68	1.14	1.62	2.05
市盈率(X)	27.78	16.52	11.65	9.21

数据来源：Wind 上海证券研究所（2019年09月27日收盘价）

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1209	325	309	1005
应收和预付款项	696	1514	1236	1960
存货	754	1184	1196	1531
其他流动资产	167	167	167	167
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	936	875	810	739
无形资产和开发支出	1397	114	100	85
其他非流动资产	87	174	174	174
资产总计	24042	4353	3991	5662
短期借款	602	0	82	0
应付和预收款项	806	2294	1527	2873
长期借款	0	0	1	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	13024	2294	1610	2873
股本	150	150	150	150
资本公积	901	901	901	901
留存收益	708	920	1222	1604
归属母公司股东权益	1759	1972	2273	2655
少数股东权益	73	88	108	134
股东权益合计	1832	2059	2381	2789
负债和股东权益合计	24042	4353	3991	5662

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	1579	644	8	898
投资活动产生现金流量	-112	-46	-46	-46
融资活动产生现金流量	576	-658	22	-156
现金流量净额	-133	-59	-17	696

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1394	2478	3087	3592
营业成本	1067	1798	2208	2531
营业税金及附加	6	10	13	15
营业费用	85	151	188	219
管理费用	53	175	213	246
财务费用	11	14	1	-3
资产减值损失	10	3	3	3
投资收益	0	0	0	0
其他收益	1	0	0	0
营业利润	125	328	461	581
营业外收支净额	4	5	5	5
利润总额	130	319	453	573
所得税	14	48	68	86
净利润	116	272	385	487
少数股东损益	13	14	20	26
归属母公司股东净利润	102	257	365	462

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	23.41%	27.45%	28.48%	29.54%
EBIT/销售收入	9.85%	13.35%	14.61%	15.78%
销售净利率	8.24%	10.96%	12.48%	13.57%
ROE	5.76%	13.05%	16.05%	17.38%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.42	1.39	1.81	1.62
速动比率	0.77	0.80	0.96	1.03
总资产周转率	0.43	0.57	0.77	0.63
应收账款周转率	2.15	1.86	2.72	2.07
存货周转率	1.42	1.52	1.85	1.65

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。