

订单稳步增长，新产能近期投放

买入 维持

目标价格：暂无

公司年报主要内容：

- 公司发布 2012 年第一季度报告：营业收入 1.44 亿元、同比增长 11.72%，归母净利润 903.38 万元，同比下降 10.84%，EPS 为 0.03 元，与上年持平。经营现金流量净额为 158.98 万元，转负为正。毛利率 18.61%，同比下降 1.74%，三项费用率为 13.11%，同比上升 0.02%。公司业绩符合市场预期。
- 一季度新增订单约 2.3 亿元，手订单增速保持较快速度。

点评分析：

- 公司净利润有所下降的主要原因是新加拿大子公司正在建设期，尚无业务收入，且费用较大，同时各个国内子公司陆续投入生产，使得公司人工成本费用上升。
- 现在正处于公司大量新产能投放前期，仅仅产生了成本和费用，但还没有实现销售收入，但是预计新投产子公司将在上半年陆续产生销售收入，开始显著增厚公司的业绩。
- 计算一季度末公司在手订单 11.29 亿元，保持较快速度增长。去年年底，公司在手订单约为 10.76 亿元，一季度新增订单 2.3 亿元，销售收入 1.77 亿元。
- 费用率上升的主要原因是管理费用率上升。管理费用率上升的主要原因是多家新工厂本年度将会投入生产，目前政策前期工作，导致工资大幅增长；研发投入大幅增加。
- 预计公司的业绩今年将有较快速的增长。公司的大量新产能将从二季度开始陆续投放，尤其是加拿大子公司将从二季度开始实现销售收入，预计可以从成本中心转变为利润中心，较大幅度增厚公司业绩。
- 新疆泰胜显现出较好的区位优势，新疆哈密巴里坤风场的前期审批工作将加快推进。新疆工厂因为哈密南大型风电基地一期项目获得发改委路条，因此订单非常饱满，而且因为公司布点较早，竞争环境相对较好，预计今年将会为公司贡献较大的收入与利润来源。
- 预计公司 2013、14、15 年的 EPS 为 0.23、0.28、0.34 元，对应的 PE 分别为 24、20、17 倍，继续维持“买入”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万)	615.67	671.32	876.75	955.50	1060.50
增长率 (%)	8.40	9.04	30.60%	8.98%	10.99%
归母净利润(百万)	53.29	58.36	75.04	91.02	110.82
增长率 (%)	-51.21	9.52	28.58%	21.29%	21.76%
每股收益	0.25	0.18	0.232	0.281	0.342
市盈率	176.97	242.39	24.22	19.97	16.40

电力设备与新能源研究组

分析师：

王静(S1180510120001)

电话：010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

赵曦(S1180511010008)

电话：021-51782052

Email: zhaoxi@hysec.com

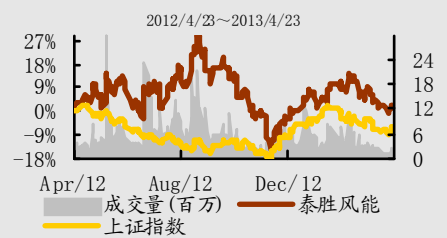
研究助理：

徐伟

电话：010-88085388

Email: xuwei@hysec.com

市场表现



相关研究

- 公司季报点评*首航节能：业绩增长稳定，关注空中标情况
2013/4/22
- 行业周报*光伏行业：多晶硅大幅下跌，但向下空间有限
2013/4/22
- 大港股份：业务多元化保障业绩平稳增长**新能源与电力设备行业
2013/4/22
- 公司年报点评*精工科技：延续创新战略，内在增长潜力不减
2013/4/15
- 行业周报*光伏行业：巴菲特或有意尚德，欧企反对双反
2013/4/14
- 公司跟踪报告*阳光电源：业绩目标较高，彰显管理层信心
2013/4/9
- 公司深度报告*阳光电源：国内市场爆发增长的最大受益者
2013/3/7

表 1: 泰胜风能财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	1,494	1,623	1,825	1,972	营业收入	671	877	956	1,061
货币资金	716	779	892	1,095	营业成本	513	693	763	838
应收与预付款项	387	420	460	513	营业税金及附加	1	2	2	2
存货	392	424	473	364	销售费用	41	53	53	53
非流动资产	458	498	504	509	管理费用	65	53	48	53
固定资产在建工程	363	403	410	415	财务费用	-15	-15	-19	-20
无形资产待摊费用	95	95	95	95	资产减值损失	11	5	3	3
资产总计	1,952	2,121	2,330	2,482	投资收益	0	0	0	0
流动负债	526	622	747	790	利润总额	61	89	109	134
短期借款	0	0	0	0	所得税	4	13	16	20
应付与预收账款	526	622	747	790	净利润	57	76	93	114
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-1	1	2	3
非流动负债	13	13	13	13	归属母公司净利	58	75	91	111
负债合计	539	635	760	804	EPS (元)	0.180	0.232	0.281	0.342
股本	324	324	324	324	主要财务比率				
资本公积	788	788	788	788	成长能力				
留存收益	271	342	424	529	营业收入	9.04%	30.60%	8.98%	10.99%
少数股东权益	30	31	33	36	净利润	6.86%	33.26%	22.53%	23.01%
归属于母公司权益	1,383	1,454	1,536	1,642	获利能力				
负债股东权益合计	1,952	2,121	2,330	2,482	毛利率	23.53%	20.92%	20.18%	21.00%
现金流量表					净利率	8.47%	8.65%	9.72%	10.77%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	4.22%	5.16%	5.92%	6.75%
经营活动现金流	67	88	110	192	偿债能力				
税后经营利润	57	73	90	112	资产负债率	27.60%	29.96%	32.64%	32.38%
折旧摊销	22	5	10	12	流动比率	2.84	2.61	2.44	2.50
资产减值损失	11	5	3	3	速动比率	2.10	1.93	1.81	2.03
利息费用	1	-26	-29	-35	营运能力				
投资活动现金流	-148	-47	-17	-17	总资产周转率	0.34	0.41	0.41	0.43
融资活动现金流	1	22	20	29	应收账款周转率	2.17	2.58	2.60	2.54
现金流量净额	-81	63	113	203	存货周转率	1.31	1.64	1.61	2.30

资料来源: 宏源证券研究所

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180510120001。

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

研究助理简介:

徐伟: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业研究助理, 2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 平高电气、许继电气、置信电气、森源电气、正泰电器、阳光电源、大连电瓷、智光电气、中国西电、荣信股份、金智科技、风帆股份、合康变频、北京科锐、百利电气、众合机电、银星能源等。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jjahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。