

收购蓝岛海工 大力发展海上风电

- **事件:** 公司发布公告拟以 10 元/股的价格向窦建荣发行 2500 万股股份, 并以自有资金支付 4000 万元购买其所持蓝岛海工 49% 股权(作价 2.9 亿元, 增值率为 72%)。本次发行股份锁定期三年。同时公司还拟以发行价格 10 元/股向公司第一期员工持股计划非公开发行股份不超过 966.60 万股, 募集配套资金不超过 9666 万元用于蓝岛海工“重型海上风能及海工装备产业协同技改项目”。
- **业绩增厚明显。** 蓝岛海工 2015 年、2016 年、2017 年承诺净利润分别为 5000 万元、6000 万元和 7200 万元, 49% 股权对应净利润分别占泰胜风能 2014 年 9700 万元净利润的 25%、30%、36%。我们认为蓝岛海工 2015 年业绩承诺完成的概率较高, 2014 年蓝岛的主营收入来自海工装备和海上风电, 其中海工装备收入 1.26 亿元, 占主营业务收入的比例为 98.07%, 海上风电业务收入仅 204 万元, 而蓝岛已在 2014 年取得珠海桂山海上风电场示范项目 27 台导管架的订单, 总金额为 1.57 亿元, 在 2014 年底该订单尚未交货, 所以 2015 年海上风电产品收入有望实现大幅增长。
- **大力发展海上风电业务。** 此次收购是公司进一步发展海上风电业务的重要举措, 蓝岛海工拥有优良的海工资质、丰富的制造经验、良好的生产设备和条件, 而海上风机塔架重型装备属于海洋工程装备范畴, 公司海上风电业务与蓝岛海工原有业务形成协同和互补效应, 能够增强公司的核心竞争能力。国内海上风电市场刚起步, 未来发展空间广阔, 2014 年海上风电标杆电价出台以及《全国海上风电开发建设方案(2014—2016)》的发布, 有利于刺激国内海上风电的建设热情, 加速海上风电市场的启动。收购蓝岛海工以及募资推进“重型海上风能及海工装备产业协同技改项目”将使公司海上风电业务实力大为增强, 未来海上风电业务将为公司带来较高的业绩弹性。
- **员工持股计划助力公司成长。** 此次员工持股计划的对象为公司董事、高级管理人员及公司核心员工, 持股成本 10 元/股, 相对于 10.68 的停牌前收盘价折价率低, 表明员工对公司长期向好发展充满信心, 预计对股价的提振作用较明显。同时员工持股计划作为长效激励机制, 可调动员工工作积极性, 驱动公司业绩快速成长。
- **业绩预测与估值:** 我们预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.30 元、0.37 元、0.44 元, 当前股价对应 PE 为 35X、29X、24X, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 海上风电市场发展不及预期、国际油价持续低迷、此次交易失败的风险、业绩承诺未达成的风险。

指标年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1079.25	1438.64	1582.51	1867.36
增长率	60.77%	33.30%	10.00%	18.00%
归属母公司净利润(百万元)	77.40	97.90	120.34	143.16
增长率	32.63%	26.48%	22.93%	18.96%
每股收益 EPS(元)	0.24	0.30	0.37	0.44
净资产收益率 ROE	5.36%	6.46%	7.52%	8.40%
PB	2.64	2.51	2.38	2.24
PE	45	35	29	24

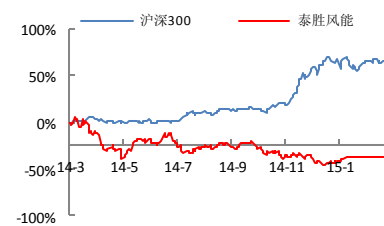
数据来源: 公司公告, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 赵曦
执业证号: S1250514060002
电话: 021-50755229
邮箱: zhaox@swsc.com.cn

分析师: 文雪颖
执业证号: S1250514060001
电话: 023-67909731
邮箱: wenxy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	3.24
流通 A 股(亿股)	2.2
52 周内股价区间(元)	9.12-18.58
总市值(亿元)	34.60
总资产(亿元)	26.98
每股净资产(元)	4.62

相关研究

1. 泰胜风能(300129): 蓝岛海工带来业绩弹性 (2013-12-31)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1079.25	1438.64	1582.51	1867.36	净利润	69.39	87.44	107.53	127.92
营业成本	60.77%	33.30%	10.00%	18.00%	折旧与摊销	41.15	8.46	8.46	8.46
营业税金及附加	77.40	97.54	119.95	142.70	财务费用	-14.09	0.50	-0.30	-0.45
销售费用	32.63%	26.02%	22.98%	18.96%	资产减值损失	26.21	14.48	14.48	14.48
管理费用	0.24	0.30	0.37	0.44	经营营运资本变动	-91.91	-312.49	219.06	-420.92
财务费用	0.05	0.085	0.104	0.124	其他	35.37	48.42	46.26	47.67
资产减值损失	0.20	-0.473	1.221	-0.688	经营活动现金流净额	66.10	-153.19	395.50	-222.82
投资收益	20.61%	21.00%	22.00%	21.00%	资本支出	-71.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	6.43%	6.08%	6.80%	6.85%	其他	-521.32	6.98	6.98	6.98
其他经营损益	5.36%	6.44%	7.49%	8.38%	投资活动现金流净额	-593.25	6.98	6.98	6.98
营业利润	7.67%	6.30%	6.59%	9.85%	短期借款	22.06	-22.06	0.00	0.00
其他非经营损益	44.70	35.48	28.85	24.25	长期借款	0.16	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.40	2.28	2.16	2.03	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	0.47%	0.008	0.010	0.012	支付股利	-16.20	-27.47	-33.78	-40.18
净利润	1079.25	1438.64	1582.51	1867.36	其他	31.21	0.15	0.95	1.10
少数股东损益	60.77%	33.30%	10.00%	18.00%	筹资活动现金流净额	37.23	-49.37	-32.82	-39.09
归属母公司股东净利润	77.40	97.54	119.95	142.70	现金流量净额	-489.91	-195.58	369.66	-254.92
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	395.18	199.60	569.26	314.33	成长能力				
应收和预付款项	518.74	687.20	636.98	928.33	销售收入增长率	60.77%	33.30%	10.00%	18.00%
存货	352.39	634.67	437.36	843.86	营业利润增长率	34.14%	30.53%	24.97%	20.28%
其他流动资产	119.31	119.31	119.31	119.31	净利润增长率	22.00%	26.02%	22.98%	18.96%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	53.44%	60.02%	13.95%	12.79%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	676.48	609.54	542.60	475.66	毛利率	20.61%	21.00%	22.00%	21.00%
无形资产和开发支出	274.88	266.42	257.96	249.50	三费率	11.15%	13.08%	13.28%	12.28%
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率	6.43%	6.08%	6.80%	6.85%
资产总计	2336.99	2516.74	2563.47	2930.99	ROE	5.36%	6.44%	7.49%	8.38%
短期借款	22.06	0.00	0.00	0.00	ROA	2.62%	4.08%	4.90%	5.10%
应付和预收款项	648.23	790.07	763.03	1042.81	ROIC	7.67%	6.30%	6.59%	9.85%
长期借款	0.16	0.16	0.16	0.16	EBITDA/销售收入	9.48%	11.38%	11.78%	11.26%
其他负债	28.82	28.82	28.82	28.82	营运能力				
负债合计	699.27	819.05	792.02	1071.80	总资产周转率	0.46	0.57	0.62	0.64
股本	324.00	324.00	324.00	324.00	固定资产周转率	1.78	2.36	2.92	3.93
资本公积	789.09	789.09	789.09	789.09	应收账款周转率	2.44	2.57	2.92	2.46
留存收益	331.42	401.50	487.68	590.20	存货周转率	2.43	1.79	2.82	1.75
归属母公司股东权益	1444.51	1514.59	1600.77	1703.29	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	0.89	——	——	——
少数股东权益	193.20	183.10	170.68	155.91	资本结构				
股东权益合计	1637.71	1697.69	1771.45	1859.19	资产负债率	29.92%	32.54%	30.90%	36.57%
负债和股东权益合计	2336.99	2516.74	2563.47	2930.99	带息债务/总负债	3.18%	0.02%	0.02%	0.02%
					流动比率	2.06	2.07	2.31	2.11
					速动比率	1.36	1.12	1.58	1.19
					股利支付率	20.93%	28.16%	28.16%	28.16%
					每股指标				
					每股收益	0.24	0.30	0.37	0.44
					每股净资产	4.46	4.67	4.94	5.26
					每股经营现金	0.20	-0.47	1.22	-0.69
					每股股利	0.05	0.08	0.10	0.12
业绩和估值指标									
	2013A	2014E	2015E	2016E					
EBITDA	102.27	163.65	186.48	210.32					
PE	44.70	35.48	28.85	24.25					
PB	2.40	2.28	2.16	2.03					
PS	3.21	2.41	2.19	1.85					
EV/EBITDA	32.18	21.13	16.50	15.79					
股息率	0.47%	0.79%	0.98%	1.16%					

数据来源：公司公告，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

重庆

重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

上海地区

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

易芳

0755-88285458

18610942879

yifang@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn