

2016年08月16日

公司研究

评级: 买入

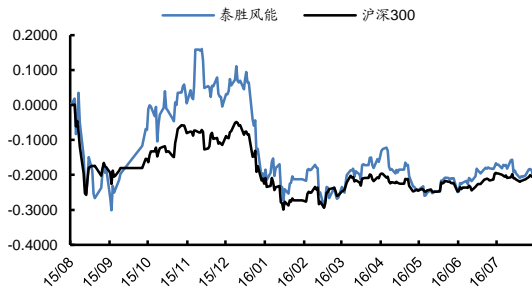
研究所

证券分析师: 谭倩 S0350512090002
010-88576686-807 tanq@ghzq.com.cn
联系人: 李恩国 S0350114090006
010-88576686-812 lieg@ghzq.com.cn

风塔巨头主业稳增，携手丰年外延军工

——泰胜风能（300129）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
泰胜风能	-2.5	6.5	-20.0
沪深300	0.3	7.1	-19.2

市场数据	2016/08/16
当前价格(元)	7.40
52周价格区间(元)	6.07-10.94
总市值(百万)	5142.55
流通市值(百万)	3164.79
总股本(万股)	73151.47
流通股(万股)	45018.33
日均成交额(百万)	104.53
近一月换手(%)	31.59

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点:

■ 携手丰年资本，积极拓展军工外延

2016年8月9日，公司发布公告，拟以2000万元作为有限合伙人入伙丰年君盛基金，该基金计划募资5亿元用于军工企业的股权投资。该基金普通合伙人丰年通达、管理人丰年荣通，均为丰年资本的全资子公司（各主体关系图见文末）。丰年资本是国内领军军工投资机构，聚焦于军工及消费等行业的投资，管理规模超过人民币10亿元，累计主持投资超过30余家军工企业，具有丰富的军工产业并购管理经验。

本次合作有助于推动公司向军工领域外延，通过并购、投资等方式开拓与公司现有产品技术同质或类似的军工军用产品业务，对公司产业转型、长远发展将产生积极影响。通过借鉴专业投资机构的投资经验，可为公司的资本运作提供参考，提高公司对外投资的质量。

■ 上半年利润稳定增长，全年风电招标量有望大增，看好公司16-17年订单及业绩。

公司公告，2016年上半年净利润9,499.94万元-11,779.92万元，同增25%-55%，主要源于风电设备制造行业稳步发展，公司区域市场订单获取能力进一步提升，当期确认收入的项目毛利较高。

2016年上半年，国内风电新增并网装机7.74GW，同比下降15.5%；我们认为，一个重要原因是去年底的抢装行情，导致部分装机提前并网，预计下半年并网装机将恢复性增长。

2016年上半年，风电招标超13GW，同比有较大增长，预计16年全年招标量也将高增长。考虑到17年的抢装行情，我们看好公司16-17年订单及业绩。

在弃风主要区域，公司新疆子公司受到一定影响，内蒙包头子公司在手订单依然饱满。公司已在东南及西南地区通过多种合作方式拓展原有市场份额，竭力降低弃风影响。此外，近期海上风电建设呈加速发展势头，公司海上风塔业务对主业的利润贡献有望加速增长。

■ **保障收购政策利好风电行业**

2016年5月，国家发改委、能源局联合印发了《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》，详细规定了风电重点地区的最低保障收购小时数，为首个可再生能源优先上网和保障性收购的定量约束文件，随着各地政策的落地，风电行业迎实质性利好。

■ **进军海上风电、海洋工程等高端装备制造业务**

公司2015年收购蓝岛海工49%股权实现全资控股，推动公司向海上风电装备、海洋工程等高端装备制造业升级；公司发挥海上风电与海洋工程的协同效应，利用技术优势先发进入竞争较小、毛利较高的海上风电市场。

截至2016年3月31日，蓝岛海工公司海工类业务正在及待执行的合同金额约3.01亿元。海工项目的工程周期较长，为长远发展奠定良好基础。蓝岛海工原股东承诺，2015年、2016年、2017年扣非净利润分别为5,000万元、6,000万元、7,200万元（因个别海上风电项目延迟交货，15年实际利润4095万）。

■ **风电运维技术实现商业化进程**

公司当前风电运维业务的重点为激光测风偏航校正业务，该技术源于民航上的激光测风产品小型化，应用中可提高2%-5%的发电量，对风场建设中的排列布置有指导意义。公司于2014年初开始推广，2015年已接到首个商业化订单，截至16年3月底，公司该业务正在及待执行的合同金额约375.05万元。随着市场推广逐步深入及审批工作陆续落地，运维业务有望由技术服务拓展至设备销售，由主要客户涵盖到整机生产商，逐步扩大规模。

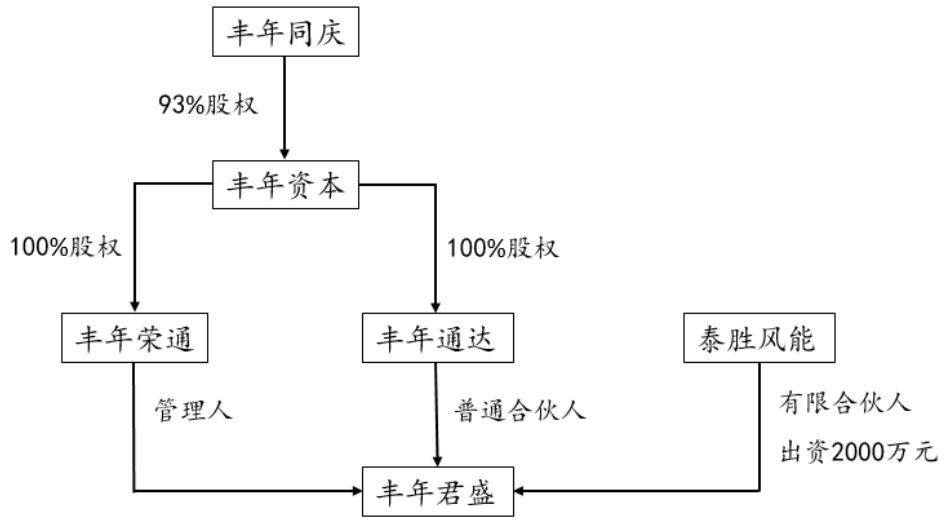
■ **盈利预测和投资评级：**公司积极拓展军工外延，风塔主业增长稳定，进军海上风电、海洋工程等高端装备制造业务，风电运维实现商业化进程。预计公司2016-2018年EPS分别为0.30元、0.36元、0.42元，对应当前股价估值分别为25倍、20倍、18倍，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**钢材价格大幅波动、弃风限电问题短期难以解决、装机规模低于预期、公司业务拓展不达预期

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	1597	1796	2137	2352
增长率(%)	11%	12%	19%	10%
净利润（百万元）	169	220	265	304
增长率(%)	75%	30%	21%	15%
摊薄每股收益（元）	0.23	0.30	0.36	0.42
ROE(%)	8.63%	10.10%	10.88%	11.12%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

图 1: 各投资主体关系图



资料来源：公司公告、国海证券研究所

表 1: 泰胜风能盈利预测表

证券代码:	300129.SZ				股价:	7.40	投资评级:	买入	日期:	2016/08/16
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E	
盈利能力					每股指标					
ROE	9%	10%	11%	11%	EPS	0.23	0.30	0.36	0.42	
毛利率	33%	33%	32%	31%	BVPS	2.67	2.98	3.33	3.74	
期间费率	15%	15%	14%	13%	估值					
销售净利率	11%	12%	12%	13%	P/E	32.06	24.60	20.41	17.79	
成长能力					P/B	2.77	2.49	2.22	1.98	
收入增长率	11%	12%	19%	10%	P/S	3.40	3.02	2.53	2.30	
利润增长率	75%	30%	21%	15%						
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	
总资产周转率	0.51	0.53	0.56	0.56	营业收入	1597	1796	2137	2352	
应收账款周转率	1.81	2.13	2.26	2.33	营业成本	1078	1207	1462	1634	
存货周转率	1.87	2.08	2.43	2.92	营业税金及附加	9	11	13	14	
偿债能力					销售费用	78	88	98	101	
资产负债率	37%	36%	36%	35%	管理费用	164	180	203	200	
流动比	1.87	2.06	2.21	2.35	财务费用	(4)	(5)	(7)	(11)	
速动比	1.36	1.57	1.75	1.96	其他费用 / (-收入)	(78)	(61)	(61)	(61)	
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	195	255	308	354	
现金及现金等价物	243	568	830	1256	营业外净收支	4	4	4	4	
应收款项	882	844	946	1008	利润总额	199	258	311	357	
存货净额	577	585	607	564	所得税费用	29	38	46	53	
其他流动资产	395	444	528	581	净利润	169	220	265	304	
流动资产合计	2095	2440	2911	3410	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	
固定资产	663	597	537	484	归属于母公司净利润	169	220	265	304	
在建工程	14	14	14	14	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	
无形资产及其他	255	255	241	228	经营活动现金流	62	355	278	442	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	169	220	265	304	
资产总计	3110	3389	3786	4218	少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	
短期借款	5	5	5	5	折旧摊销	63	92	85	78	
应付款项	627	641	696	778	公允价值变动	(2)	0	0	0	
预收帐款	384	432	514	566	营运资金变动	(168)	(82)	(345)	(207)	
其他流动负债	104	104	104	104	投资活动现金流	(275)	66	60	54	
流动负债合计	1120	1182	1319	1453	资本支出	(26)	66	60	54	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	27	27	27	27	其他	(250)	0	0	0	
长期负债合计	27	27	27	27	筹资活动现金流	539	(4)	(5)	(5)	
负债合计	1147	1209	1346	1480	债务融资	0	0	0	0	
股本	734	732	732	732	权益融资	179	0	0	0	
股东权益	1963	2179	2440	2739	其它	360	(4)	(5)	(5)	
负债和股东权益总计	3110	3389	3786	4218	现金净增加额	326	417	333	491	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩：美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、锂电池行业分析师，带领团队获得2013年水晶球公用事业行业公募榜单第四名。

李恩国：天津大学管理学硕士、工学学士，七年国家电网公司跨区电网设备采购及设备质量管理经验，2014年进入国海证券，从事电力设备与新能源行业研究。

石金漫：香港理工大学工商管理硕士，电气工程及其自动化学士，2015年进入国海证券，从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。