

泰胜风能 (300129)

证券研究报告

2017年01月19日

业绩稳健增长，军工资产有望加快落地

事件：公司发布 2016 年业绩预告，预计 2016 年全年实现归属于上市公司股东的净利润为 2.03 亿-2.46 亿，同比增长 20-45%，业绩符合预期。业绩实现稳健增长主要系公司产品结构进一步优化，国内不同区域市场、国内外市场、不同产品品类市场的经营、调节能力进一步增强，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。

在手订单充足，风塔主业维持稳健增长

公司作为国内全国性布局的风塔制造企业，有上海、东台、包头、哈密等多处生产基地，总产能约 1200 台套，另外，公司还通过合作方式，进行品牌和技术输出，完成西南等区域的市场布局，符合当前风电建设南移的趋势，公司风塔能够辐射国内各主要风电场。通过良好布局，公司在风塔“大市场小企业”的市场环境中保持着领先地位，市占率在 8%-10%。今年前三季度，公司风塔主业新增订单 10.67 亿元，正在执行及待执行订单约 16.31 亿元，当前在手订单充足。今年前三季度，风电招标量达到 24.1GW，同比增长 67.4%，显示风电板块景气度回升，考虑到明年大概率会抢装，公司风塔主业有望实现 20%以上的增长。另外，公司海外业务的拓展及占比提升有望给公司业绩带来一定弹性。

丰年资本两度增持，军工资产有望加快落地

公司于 8 月 9 日以 2,000 万元投资丰年资本旗下基金，目的是利用专业平台聚焦军工产业、获取资源、推动产业转型。其后，9 月 28 日，丰年资本旗下基金以 7.45 元/股的均价，购买公司 2.38% 的股权，12 月 16 日，丰年资本以 7.7 元/股的价格再度增持 1.5% 股权，两次均自愿锁定三年，一方面彰显了丰年对公司持续稳定发展的信心以及看好公司转型的决心，另一方面，将进一步深化双方的战略合作。丰年资本作为国内领军军工投资机构，具有丰富的产业并购基金管理运营经验，丰年目前聚焦于军工及消费等行业的投资，拥有超过二十人的军工产业投资团队，管理规模超过人民币 10 亿元，曾累计主持投资超过 30 余家军工企业。我们认为，随着丰年资本两度增持，双方的合作更加紧密，17 年军工项目有望加快落地。

收购蓝岛海工，精准切入海上风电装备市场

根据“十三五”规划，到 2020 年海上风电完工项目应达到 500 万千瓦，在建项目达 1000 万千瓦。公司 2015 年底完成收购蓝岛海工全部股权，精准切入海上风电装备市场，目前已具备良好的业绩和较强的竞争优势，已形成海上风机塔架、导管架、管桩及升压站平台等海上风电装备、海洋工程等多品类综合加工制造能力。

投资建议：不考虑外延的情况下，预计公司 2016-2018 年净利润 2.15 亿、2.61 亿、3.03 亿，当前股价对应 PE 为 28、23、20 倍，给予 2017 年 35 倍 PE，对应目标价 12.6 元，维持“买入”评级。

风险提示：风电装机规模低于预期，公司军工业务拓展不及预期。

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,438.19	1,596.98	1,517.13	1,790.21	1,969.23
增长率(%)	33.26	11.04	(5.00)	18.00	10.00
EBITDA(百万元)	181.08	253.31	283.40	339.55	391.34
净利润(百万元)	97.07	169.41	215.28	260.92	302.87
增长率(%)	25.40	74.53	27.08	21.20	16.08
EPS(元/股)	0.13	0.23	0.29	0.36	0.41
市盈率(P/E)	63.08	36.14	28.44	23.47	20.22
市净率(P/B)	4.04	3.12	2.85	2.60	2.36
市销率(P/S)	4.26	3.83	4.04	3.42	3.11
EV/EBITDA	14.40	25.76	18.29	16.34	12.25

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电气设备/电源设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	8.37 元
目标价格	12.6 元
上次目标价	12.6 元

基本数据

总股本(百万股)	731.51
流通股本(百万股)	421.74
总市值(百万元)	6,122.78
流通 A 股市值(百万元)	3,529.99
每股净资产(元)	2.86
资产负债率(%)	29.04
一年内最高/最低(元)	9.06/6.10

作者

张淼	分析师
SAC 执业证书编号：S1110515010001	
zhangmiao1@tfzq.com	
杨藻	联系人
yangzao@tfzq.com	
吴用	联系人
wuyong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《泰胜风能-公司深度研究:主业持续稳定增长，有望成为优质民参军标的》
2016-12-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	553.27	242.53	895.98	533.64	1,284.24	营业收入	1,438.19	1,596.98	1,517.13	1,790.21	1,969.23
应收账款	444.80	737.99	385.66	940.25	518.25	营业成本	1,117.85	1,077.72	1,001.30	1,199.44	1,339.08
预付账款	27.12	56.64	21.18	72.04	32.03	营业税金及附加	3.31	9.39	8.92	10.53	11.58
存货	640.62	576.77	386.62	804.84	491.89	营业费用	63.77	78.10	76.61	85.93	86.65
其他	103.08	481.50	358.58	403.86	369.73	管理费用	127.74	163.51	166.88	179.02	167.38
流动资产合计	1,768.88	2,095.44	2,048.02	2,754.63	2,696.14	财务费用	(2.22)	(4.47)	(4.47)	(4.47)	(4.47)
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	(0.14)	84.73	20.00	20.00	20.00
固定资产	614.27	663.43	660.87	675.96	688.65	公允价值变动收益	(0.13)	(2.18)	(1.50)	0.27	0.32
在建工程	37.46	14.07	44.44	74.67	74.80	投资净收益	0.99	9.26	3.46	3.46	3.46
无形资产	225.76	254.97	249.13	243.30	237.46	其他	(1.70)	(14.16)	(3.92)	(7.47)	(7.56)
其他	124.69	82.18	79.49	77.00	79.56	营业利润	128.73	195.08	249.84	303.50	352.80
非流动资产合计	1,002.17	1,014.65	1,033.93	1,070.92	1,080.46	营业外收入	3.92	4.19	4.12	4.07	4.13
资产总计	2,771.06	3,110.09	3,081.95	3,825.55	3,776.60	营业外支出	0.63	0.52	0.69	0.61	0.61
短期借款	5.00	5.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	132.01	198.75	253.27	306.96	356.32
应付账款	238.56	249.12	253.99	345.34	309.97	所得税	35.49	29.48	37.99	46.04	53.45
其他	781.19	865.68	645.40	1,095.27	844.86	净利润	96.52	169.26	215.28	260.92	302.87
流动负债合计	1,024.75	1,119.81	899.39	1,440.61	1,154.83	少数股东损益	(0.54)	(0.14)	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	97.07	169.41	215.28	260.92	302.87
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.13	0.23	0.29	0.36	0.41
其他	33.21	27.10	33.46	31.26	30.60						
非流动负债合计	33.21	27.10	33.46	31.26	30.60						
负债合计	1,057.96	1,146.91	932.85	1,471.86	1,185.44	主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	198.44	0.46	0.46	0.46	0.46	成长能力					
股本	324.00	734.00	731.50	731.50	731.50	营业收入	33.26%	11.04%	-5.00%	18.00%	10.00%
资本公积	789.09	698.47	698.47	698.47	698.47	营业利润	77.52%	51.54%	28.07%	21.48%	16.24%
留存收益	1,201.96	1,248.35	1,417.15	1,621.73	1,859.21	归属于母公司净利润	25.40%	74.53%	27.08%	21.20%	16.08%
其他	(800.40)	(718.09)	(698.47)	(698.47)	(698.47)	获利能力					
股东权益合计	1,713.09	1,963.19	2,149.10	2,353.69	2,591.17	毛利率	22.27%	32.51%	34.00%	33.00%	32.00%
负债和股东权益总	2,771.06	3,110.09	3,081.95	3,825.55	3,776.60	净利率	6.75%	10.61%	14.19%	14.57%	15.38%
						ROE	6.41%	8.63%	10.02%	11.09%	11.69%
						ROIC	7.55%	15.04%	12.44%	21.03%	16.65%
						偿债能力					
						资产负债率	38.18%	36.88%	30.27%	38.47%	31.39%
						净负债率	18.36%	25.20%	41.85%	1.47%	36.12%
						流动比率	1.73	1.87	2.28	1.91	2.33
						速动比率	1.10	1.36	1.85	1.35	1.91
						营运能力					
						应收账款周转率	3.45	2.70	2.70	2.70	2.70
						存货周转率	2.90	2.62	3.15	3.01	3.04
						总资产周转率	0.56	0.54	0.49	0.52	0.52
						每股指标(元)					
						每股收益	0.13	0.23	0.29	0.36	0.41
						每股经营现金流	0.10	0.08	1.01	-0.32	1.17
						每股净资产	2.07	2.68	2.94	3.22	3.54
						估值比率					
						市盈率	63.08	36.14	28.44	23.47	20.22
						市净率	4.04	3.12	2.85	2.60	2.36
						EV/EBITDA	14.40	25.76	18.29	16.34	12.25
						EV/EBIT	20.61	34.23	21.12	18.55	13.76

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com