

泰胜风能(300129)

公司研究/简评报告

业绩快速增长，军工方向并购持续推进

简评报告/电气设备与新能源行业

2017年01月20日

报告摘要:

一、事件概述

公司公告 2016 年全年业绩预告，归属于上市公司股东的净利润 20,328.62 万元 -24,563.75 万元，同增 20%-45%。

二、分析与判断

➤ 高毛利产品收入确认，全年业绩靓丽

2016 年全年，公司业绩表现较好，同比实现 20%-45% 的增长，主要得益于公司产品结构的优化：国内风电装机增长，竞争格局改善，公司国内市场占比稳中有升；海外公司经过前几年开拓迎来收获，海外市场份额现较大幅度提升。

➤ 丰年再增持，转型军工再进一步

丰年资本通过大宗交易再增持公司股份约 1099 亿股，占公司总股本 1.5%，并自愿锁定三年。加上此前的增持，丰年资本共计持有公司约 3.89% 的股份。丰年资本再进一步增持公司股份，与公司进行更深层次的利益绑定，彰显其对公司未来发展的认可。我们预计公司将向军工领域转型将加速推进。

➤ 海上风电迎来发展契机，为公司贡献新的利润增长点

根据风电发展规划，“十三五”期间风电累计并网 210GW 以上，其中海上风电 5GW。近期发布的新能源上网电价政策，为鼓励海上风电建设，对海上风电上网电价不下调。我们预计，海上风电项目将进入加速建设期，从而推升风电设备需求。公司子公司蓝岛海工有望借助海运优势，拓展海上风电业务，为公司开拓新的利润增长点。

三、盈利预测与投资建议

1) 高毛利的海外市场拓展顺利，明年有望受益国内抢装潮；2) 进军风电运维和风电场经营；3) 牵手丰年资本，向军工产业转型；4) 稳健经营，在手现金充裕。暂不考虑军工资产的并购重组，我们预计 2016-2017 年 EPS 为 0.32 和 0.38 元，对应估值为 26 倍和 22 倍，给予强烈推荐投资评级。若考虑军工资产并购落地，将增厚公司业绩同时提升估值。

四、风险提示:

军工资产并购不达预期；国内风电装机不达预期；海外市场拓展不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,597	1,520	1,754	1,888
增长率(%)	11.0%	-4.8%	15.4%	7.6%
归属母公司股东净利润(百万元)	169	234	281	301
增长率(%)	74.5%	38.3%	19.9%	7.1%
每股收益(元)	0.23	0.32	0.38	0.41
PE(现价)	36.3	26.2	21.9	20.4
PB	3.1	2.8	2.5	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

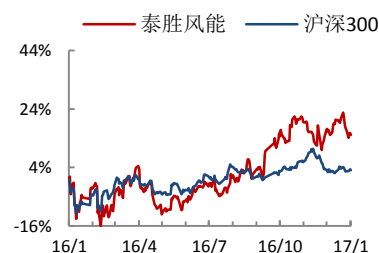
强烈推荐 维持评级

合理估值： 8.5—9.5 元

交易数据 2017-01-19

收盘价(元)	8.37
近 12 个月最高/最低	10.12/6.16
总股本(百万股)	731.51
流通股本(百万股)	421.74
流通股比例(%)	62%
总市值(亿元)	61.23
流通市值(亿元)	35.30

该股与沪深 300 走势比较



分析师：黄彤

执业证号： S0100513080003
电话： (021) 60876721
邮箱： huangtong@mszq.com

研究助理：杨睿

执业证号： S0100115080001
电话： (010) 85127957
邮箱： yangrui_yjy@mszq.com

研究助理：张文鹏

执业证号： S0100115090050
电话： (010) 85127957
邮箱： zhangwenpeng@mszq.com

研究助理：王达婷

执业证号： S0100116080083
电话： (021) 60876759
邮箱： wangdating@mszq.com

相关研究

1. 泰胜风能(300129) 动态报告：《海外风塔拓展顺利，联手丰年向军工迈进》
2016.9.1

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,597	1,520	1,754	1,888
营业成本	1,078	953	1,100	1,192
营业税金及附加	9	5	5	6
销售费用	78	68	79	85
管理费用	164	137	158	170
EBIT	268	357	412	436
财务费用	(4)	0.3	0.3	0.3
资产减值损失	85	95	95	95
投资收益	9	9	9	9
营业利润	195	271	326	350
营业外收支	4	4	4	4
利润总额	199	275	330	354
所得税	29	41	50	53
净利润	169	234	281	301
归属于母公司净利润	169	234	281	301
EBITDA	331	425	485	514

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	243	817	1132	1555
应收账款及票据	859	620	750	789
预付款项	57	50	58	63
存货	577	500	592	636
其他流动资产	338	338	338	338
流动资产合计	2095	2345	2892	3404
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	663	713	773	838
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1015	886	773	654
资产合计	3110	3230	3665	4058
短期借款	5	5	5	5
应付账款及票据	627	537	620	671
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1120	1006	1160	1253
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	27	27	27	27
非流动负债合计	27	27	27	27
负债合计	1147	1033	1187	1280
股本	734	734	734	734
少数股东权益	0	0	(0)	(0)
股东权益合计	1963	2197	2478	2779
负债和股东权益合计	3110	3230	3665	4058

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	11.0%	-4.8%	15.4%	7.6%
EBIT 增长率	113.7%	33.2%	15.3%	5.7%
净利润增长率	74.5%	38.3%	19.9%	7.1%
盈利能力				
毛利率	32.5%	37.3%	37.3%	36.9%
净利润率	10.6%	15.4%	16.0%	15.9%
总资产收益率 ROA	5.4%	7.3%	7.7%	7.4%
净资产收益率 ROE	8.6%	10.7%	11.3%	10.8%
偿债能力				
流动比率	1.9	2.3	2.5	2.7
速动比率	1.4	1.8	2.0	2.2
现金比率	0.2	0.8	1.0	1.2
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	130.6	116.0	123.3	119.7
存货周转天数	206.2	191.5	196.4	194.7
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.32	0.38	0.41
每股净资产	2.7	3.0	3.4	3.8
每股经营现金流	0.1	0.8	0.5	0.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	36.3	26.2	21.9	20.4
PB	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	17.8	12.5	10.3	8.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	169	234	281	301
折旧和摊销	147	163	168	174
营运资金变动	(237)	212	(79)	4
经营活动现金流	62	596	356	465
资本开支	77	30	51	50
投资	(55)	0	0	0
投资活动现金流	(275)	(21)	(42)	(41)
股权募资	179	0	0	0
债务募资	(6)	0	0	0
筹资活动现金流	103	(0)	(0)	(0)
现金净流量	(110)	575	314	424

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师与研究助理简介

黄彤 复旦大学金融学硕士，2011年加入民生证券，电力设备与新能源行业研究团队负责人，2012年新财富团队成员。

杨睿 华北电力大学硕士，曾就职于第一财经研究院，2015年加入民生证券，专注能源领域研究。

张文鹏 清华大学电机系硕士，两年电网公司调度运行经验，2015年加入民生证券，从事电力设备行业研究。

王达婷 复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。