

2017年01月22日

泰胜风能 (300129.SZ)

业绩稳健增长,看好军工布局加速落地

■**公司发布业绩预增公告:**泰胜风能发布业绩预增公告,预计2016年度累计实现归属于上市公司股东的净利润为2.03亿元—2.46亿元,同比增加20%-45%。

■**在手订单充足,海内外业务收入稳定增长:**公司作为塔架制造龙头企业,全国布局有多个生产基地,分别江苏、内蒙、新疆、海外加拿大等地,克服了国内路上风电市场发展不均衡的现象。公司产能约1200台套,截至2016年三季度在手订单量超过17亿元,执行状况良好。

■**海上风电发展加速,公司提前布局优势明显:**公司于2015年12月完成对蓝岛还用全部股权的收购,提前布局海上风电市场。国家目前对海上风电的发展目标积极,价格及补贴政策明确,且政策力度持续加强。根据“十三五”规划,到2020年海上风电完工项目达到500万千瓦,在建项目达1000万千瓦。公司通过新的海上风电批量订单及试验性订单积累了充分的技术经验及市场资源,获得了良好的收益。

■**丰年资本锁定股份,看好公司军工外延:**公司2016年8月以自有资金人民币2,000万元入股由丰年资本子公司,借助丰年丰富的军工产业投资及基金管理经验,积极响应国家军民融合政策号召,直接或间接投资符合公司产业转型方向的军工企业,对公司发展具有重要的战略意义。同年9月和12月丰年资本亮度增持公司股权资源锁定三年,彰显对公司持续良好发展的信心和对公司军工外延业务发展的支持力度。17年双方合作将进一步加深,公司军工项目落地提速。

■**投资建议:**我们预计公司2016年-2018年的收入增速分别为-5.6%、30.4%、13.0%,净利润分别为2.20、2.91、3.25亿;首次给予买入-A的投资评级,6个月目标价为12.00元,相当于2017年30的动态市盈率。

■**风险提示:**国内新增风电装机量不及预期,海外市场拓展不及预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,438.2	1,597.0	1,508.2	1,967.0	2,222.7
净利润	97.1	169.4	220.4	291.1	325.1
每股收益(元)	0.13	0.23	0.30	0.40	0.44
每股净资产(元)	2.07	2.68	2.93	3.22	3.55

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	64.7	37.1	28.6	21.7	19.4
市净率(倍)	4.1	3.2	2.9	2.7	2.4
净利润率	6.7%	10.6%	14.6%	14.8%	14.6%
净资产收益率	6.4%	8.6%	10.3%	12.3%	12.5%
股息收益率	0.5%	0.6%	0.9%	1.2%	1.3%
ROIC	7.5%	15.0%	12.4%	25.9%	19.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

电站设备

投资评级 **买入-A**

首次评级

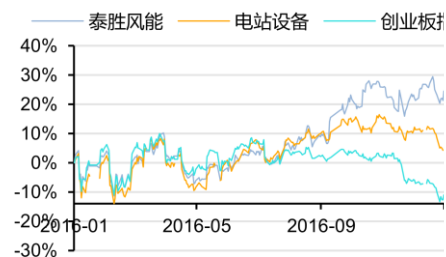
6个月目标价: **12.00元**

股价(2017-01-20) **8.59元**

交易数据

总市值(百万元)	6,283.71
流通市值(百万元)	3,622.77
总股本(百万股)	731.51
流通股本(百万股)	421.74
12个月价格区间	6.16/8.93元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.18	15.31	34.64
绝对收益	1.06	1.06	19.95

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020024

huangsh@essence.com.cn

021-35082092

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,438.2	1,597.0	1,508.2	1,967.0	2,222.7	成长性					
减:营业成本	1,117.9	1,077.7	990.2	1,271.3	1,444.8	营业收入增长率	33.3%	11.0%	-5.6%	30.4%	13.0%
营业税费	3.3	9.4	5.8	7.9	10.2	营业利润增长率	77.5%	51.5%	43.0%	35.7%	11.4%
销售费用	63.8	78.1	63.3	95.4	96.0	净利润增长率	25.4%	74.5%	30.1%	32.0%	11.7%
管理费用	127.7	163.5	137.5	182.5	207.4	EBITDA 增长率	81.9%	39.9%	33.1%	29.0%	9.7%
财务费用	-2.2	-4.5	-2.7	-4.4	-5.4	EBIT 增长率	116.5%	50.7%	45.0%	35.4%	11.3%
资产减值损失	-0.1	84.7	36.9	40.5	54.1	NOPLAT 增长率	73.1%	75.5%	27.7%	35.4%	11.3%
加:公允价值变动收益	-0.1	-2.2	-1.5	0.3	0.3	投资资本增长率	-11.9%	55.3%	-35.3%	44.5%	-26.0%
投资和汇兑收益	1.0	9.3	3.5	4.6	5.8	净资产增长率	4.6%	14.6%	9.0%	9.8%	10.2%
营业利润	128.7	195.1	279.0	378.7	421.8	利润率					
加:营业外净收支	3.3	3.7	3.4	3.5	3.5	毛利率	22.3%	32.5%	34.3%	35.4%	35.0%
利润总额	132.0	198.7	282.5	382.1	425.3	营业利润率	9.0%	12.2%	18.5%	19.3%	19.0%
减:所得税	35.5	29.5	70.6	95.5	106.3	净利润率	6.7%	10.6%	14.6%	14.8%	14.6%
净利润	97.1	169.4	220.4	291.1	325.1	EBITDA/营业收入	12.6%	15.9%	22.4%	22.1%	21.5%
						EBIT/营业收入	8.8%	11.9%	18.3%	19.0%	18.7%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	153	144	152	106	85
货币资金	553.3	242.5	1,010.9	739.9	1,383.1	流动营业资本周转天数	64	106	114	88	94
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	396	436	471	456	479
应收账款	444.8	738.0	244.8	1,048.5	470.2	应收账款周转天数	104	133	117	118	123
应收票据	69.2	143.5	15.7	204.4	55.5	存货周转天数	124	137	114	116	120
预付账款	27.1	56.6	43.5	64.9	62.3	总资产周转天数	644	663	706	624	618
存货	640.6	576.8	375.9	886.9	598.8	投资资本周转天数	289	311	329	243	221
其他流动资产	33.9	338.0	163.9	178.6	226.8	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	6.4%	8.6%	10.3%	12.3%	12.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.5%	5.4%	7.5%	7.1%	8.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	7.5%	15.0%	12.4%	25.9%	19.9%
投资性房地产	74.0	20.5	20.5	20.5	20.5	费用率					
固定资产	614.3	663.4	608.4	553.4	498.4	销售费用率	4.4%	4.9%	4.2%	4.9%	4.3%
在建工程	37.5	14.1	14.1	14.1	14.1	管理费用率	8.9%	10.2%	9.1%	9.3%	9.3%
无形资产	225.8	255.0	249.1	243.3	237.5	财务费用率	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
其他非流动资产	50.7	61.7	59.0	56.5	59.1	三费/营业收入	13.2%	14.8%	13.1%	13.9%	13.4%
资产总额	2,771.1	3,110.1	2,805.9	4,011.0	3,626.2	偿债能力					
短期债务	5.0	5.0	-	-	-	资产负债率	38.2%	36.9%	23.8%	41.5%	28.6%
应付账款	238.6	249.1	148.2	386.4	227.3	负债权益比	61.8%	58.4%	31.2%	70.8%	40.1%
应付票据	440.6	404.7	223.7	637.1	372.4	流动比率	1.73	1.87	2.93	1.91	2.77
其他流动负债	340.6	460.9	261.2	608.2	408.5	速动比率	1.10	1.36	2.34	1.37	2.18
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-57.01	-42.60	-103.70	-84.66	-77.68
其他非流动负债	33.2	27.1	33.5	31.3	30.6	分红指标					
负债总额	1,058.0	1,146.9	666.6	1,662.9	1,038.8	DPS(元)	0.04	0.05	0.08	0.11	0.11
少数股东权益	198.4	0.5	-7.7	-12.1	-18.1	分红比率	33.4%	21.6%	25.3%	26.8%	24.5%
股本	324.0	734.0	734.0	734.0	734.0	股息收益率	0.5%	0.6%	0.9%	1.2%	1.3%
留存收益	1,202.0	1,248.3	1,413.0	1,626.2	1,871.5						
股东权益	1,713.1	1,963.2	2,139.3	2,348.1	2,587.4						
						业绩和估值指标					
现金流量表											
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	EPS(元)	0.13	0.23	0.30	0.40	0.44
净利润	96.5	169.3	220.4	291.1	325.1	BVPS(元)	2.07	2.68	2.93	3.22	3.55
加:折旧和摊销	54.6	62.7	60.8	60.8	60.8	PE(X)	64.7	37.1	28.6	21.7	19.4
资产减值准备	-0.1	84.7	-	-	-	PB(X)	4.1	3.2	2.9	2.7	2.4
公允价值变动损失	0.1	2.2	-1.5	0.3	0.3	P/FCF	27.4	-14.5	7.8	-33.0	8.6
财务费用	6.1	1.8	-2.7	-4.4	-5.4	P/S	4.4	3.9	4.2	3.2	2.8
投资损失	-1.0	-9.3	-3.5	-4.6	-5.8	EV/EBITDA	14.4	25.8	15.5	12.7	10.2
少数股东损益	-0.5	-0.1	-8.6	-4.5	-6.1	CAGR(%)	43.7%	23.5%	45.1%	43.7%	23.5%
营运资金的变动	-7.5	-510.1	535.7	-541.1	343.6	PEG	1.5	1.6	0.6	0.5	0.8
经营活动产生现金流量	72.7	62.1	800.8	-202.4	712.6	ROIC/WACC	0.7	1.4	1.2	2.5	1.9
投资活动产生现金流量	27.3	-275.4	3.5	4.6	5.8	REP	3.4	2.7	4.1	1.4	2.2
融资活动产生现金流量	1.5	103.4	-35.9	-73.2	-75.2						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

黄守宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034