

泰胜风能(300129)/电源设备

泰胜风能：业绩符合预期，军工转型值得关注

评级：买入(首次)

市场价格：8.75

目标价格：12

分析师：邵晶鑫

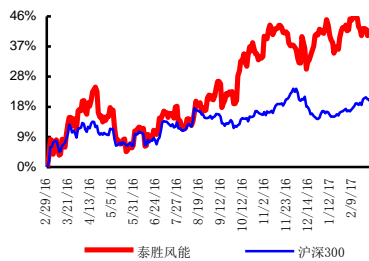
执业证书编号：S0740517010005

电话：

Email: shaojx@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	732
流通股本(百万股)	422
市价(元)	8.75
市值(百万元)	6,401
流通市值(百万元)	3,690

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,438.19	1,596.98	1,559.21	1,929.54	2,345.69
增长率 yoy%	33.26%	11.04%	-2.37%	23.75%	21.57%
净利润	97.07	169.41	216.13	267.76	296.20
增长率 yoy%	25.40%	74.53%	27.58%	23.89%	10.62%
每股收益(元)	0.30	0.23	0.30	0.37	0.40
每股现金流量	0.22	0.08	0.52	0.36	0.39
净资产收益率	0.06	0.09	0.10	0.11	0.11
P/E	31.34	40.21	29.62	23.91	21.61
PEG	1.23	0.54	1.07	1.00	2.03
P/B	2.01	3.47	2.99	2.66	2.37

投资要点

- 事件：**公司公布业绩快报，2016 年公司实现收入 15.54 亿元，同比下降 2.71%；实现归母净利润 2.21 亿元，同比增长 30.25%，业绩符合预期。
- 主营业务平稳向好，三费降低提振盈利水平：**受 2015 年风电抢装回调的影响，2016 年中国新增风电装机 23.37GW，同比下滑 24.01%，然而受益于产品结构优化、国内外市场协调发展以及三费的降低，公司营收仅下滑 2.71%，归母净利润反而同比增长 30.25%。在国内风电市场增速趋稳的背景下，公司经营管理能力保证了主营业务的平稳向好。
- 收购蓝岛海工，海上风电装备成新增长点：**公司全资收购南通蓝岛海洋工程有限公司，布局海上风电装备业务。国内风电装机总量趋稳，但增量结构出现调整，按照风电发展十三五规划，2017-2020 年海上风电 CAGR 达 32.5%，远超陆上风电的 7.2%，加之海上风电对塔架及基础段的需求远超陆上风电，未来海上风电的快速发展将成为公司业务的主要增长点。
- 积极开拓海外市场，业绩有望近期兑现：**2016 年海外风电新增装机超过 30GW，在国内风电市场趋稳的背景下，海外风电市场成为国内风电企业竞相追逐的标的。2015 年公司海外营收占比仅为 12%，远低于主要竞争对手，公司近年在加强对原有重点海外客户资源维护的同时，大力开发欧洲、日本等地的新客户，预计海外业务占比将逐步提升。
- 参与丰年基金，布局军工转型：**公司看好军民融合带来的巨大市场空间，同时本着稳健的发展理念，公司并未直接投资军工企业，而是以自有资金 2000 万元，作为有限合伙人参与了丰年资本旗下的军工基金，利用其专业平台聚焦军工产业、获取资源、积极推动产业转型。丰年资本也购入公司部分股权并自愿锁定 36 个月，与公司在互信互利的基础上展开长期、深入的合作。
- 投资建议：**预计 2016-2018 年分别实现净利润 2.16、2.68 和 2.96 亿元，同比分别增长 28%、24%、11%，当前股价对应三年的 PE 分别为 30、24、22 倍，给予目标价 12 元(以 2 月 27 日收盘价计，对应 2017 年 33 倍 PE)， “买入”评级。
- 风险提示事件：**国内风电装机市场不及预期，海上风电业绩未达预期

图表 1: 公司财务数据预测

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,079	1,438	1,597	1,590	1,930	2,346
增长率	60.77%	33.3%	11.0%	-2.4%	23.8%	21.6%
营业成本	-857	-1,118	-1,078	-1,074	-1,331	-1,659
% 销售收入	79.4%	77.7%	67.5%	68.9%	69.0%	70.7%
毛利	222	320	519	485	598	686
% 销售收入	20.6%	22.3%	32.5%	31.1%	31.0%	29.3%
营业税金及附加	-4	-3	-9	-6	-10	-11
% 销售收入	0.3%	0.2%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%
营业费用	-42	-64	-78	-73	-92	-111
% 销售收入	3.9%	4.4%	4.9%	4.7%	4.8%	4.7%
管理费用	-92	-128	-164	-149	-191	-228
% 销售收入	8.5%	8.9%	10.2%	9.6%	9.9%	9.7%
息税前利润 (EBIT)	84	126	268	257	305	337
% 销售收入	7.8%	8.7%	16.8%	16.5%	15.8%	14.4%
财务费用	14	2	4	4	7	9
% 销售收入	-1.3%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	-26	0	-85	-8	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	-2	-3	0	0
投资收益	0	1	9	0	0	0
% 税前利润	0.2%	0.7%	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	73	129	195	250	311	344
营业利润率	6.7%	9.0%	12.2%	16.0%	16.1%	14.7%
营业外收支	3	3	4	4	4	4
税前利润	76	132	199	254	314	347
所得税率	7.0%	9.2%	12.4%	16.3%	16.3%	14.8%
所得税	-6	-35	-29	-38	-47	-52
净利润	69	97	169	216	267	296
少数股东损益	-8	-1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	77	97	169	216	268	296
净利率	7.2%	6.7%	10.6%	13.9%	13.9%	12.6%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	69	97	169	216	267	296
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	67	54	147	72	70	73
非经营收益	-13	22	-18	0	-4	-4
营运资金变动	-58	-101	-237	93	-73	-83
经营活动现金净流	65	73	62	381	261	282
资本开支	86	110	77	5	27	16
投资	-206	0	-55	3	0	0
其他	-302	138	-144	-3	0	0
投资活动现金净流	-593	27	-275	-5	-27	-16
股权募资	24	10	179	0	0	0
债权募资	22	-18	-6	-7	0	0
其他	-11	9	-70	0	-37	0
筹资活动现金净流	35	0	103	-7	-37	0
现金净流量	-493	100	-110	368	197	266

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	402	553	243	611	807	1,073
应收款项	460	514	882	718	888	1,079
存货	352	641	577	607	752	937
其他流动资产	179	61	395	394	408	425
流动资产	1,393	1,769	2,095	2,329	2,855	3,515
% 总资产	58.6%	63.8%	67.4%	70.9%	75.6%	80.2%
长期投资	0	74	20	17	17	17
固定投资	676	652	678	621	572	514
% 总资产	28.4%	23.5%	21.8%	18.9%	15.1%	11.7%
无形资产	275	260	288	290	302	308
非流动资产	985	1,002	1,015	957	920	869
% 总资产	41.4%	36.2%	32.6%	29.1%	24.4%	19.8%
资产总计	2,378	2,771	3,110	3,286	3,775	4,384
短期借款	24	10	5	0	0	0
应付款项	648	990	1,038	1,007	1,247	1,540
其他流动负债	28	25	77	110	90	111
流动负债	700	1,025	1,120	1,116	1,338	1,651
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	40	33	27	27	27	27
负债	741	1,058	1,147	1,143	1,365	1,678
普通股股东权益	1,445	1,515	1,963	2,142	2,410	2,706
少数股东权益	193	198	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,378	2,771	3,110	3,286	3,775	4,384

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益 (元)	0.239	0.300	0.231	0.295	0.366	0.405
每股净资产 (元)	4.458	4.675	2.674	2.929	3.295	3.699
每股经营现金净流 (元)	0.202	0.224	0.085	0.521	0.357	0.386
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.050	0.050	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.36%	6.41%	8.63%	10.09%	11.11%	10.95%
总资产收益率	3.25%	3.50%	5.45%	6.58%	7.09%	6.76%
投入资本收益率	6.08%	8.28%	13.34%	14.40%	16.33%	17.67%
增长率						
营业总收入增长率	60.77%	33.26%	11.04%	-2.37%	23.75%	21.57%
EBIT 增长率	67.31%	48.55%	113.72%	-4.12%	18.74%	10.25%
净利润增长率	32.63%	25.40%	74.53%	27.58%	23.89%	10.62%
总资产增长率	22.18%	16.51%	12.23%	5.65%	14.88%	16.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	111.3	101.5	130.6	130.6	130.6	130.6
存货周转天数	158.5	162.1	206.2	206.2	206.2	206.2
应付账款周转天数	40.4	48.6	68.5	68.5	68.5	68.5
固定资产周转天数	154.9	154.8	146.0	152.0	117.9	92.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.10%	-31.71%	-11.98%	-28.50%	-33.50%	-39.66%
EBIT 利息保障倍数	-6.0	-56.6	-60.0	-61.9	-43.1	-35.8
资产负债率	31.14%	38.18%	36.88%	34.80%	36.16%	38.28%

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。