

泰胜风能（300129）点评报告

业绩稳健增长，转型积极推进 买入（维持）

2017 年 04 月 25 日

首席证券分析师 曾朵红

执业资格证书号码：S0600516080001

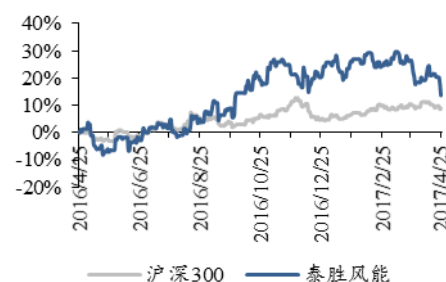
zengdh@dwzq.com.cn

021-60199798

投资要点：

- **业绩增长 29.34%，每 10 股派发现金红利 0.65 元：**公司发布 2016 年年报，报告期内公司实现营业收入 15.06 亿元，同比下降 5.72%；实现归属母公司净利润 2.19 亿元，同比增长 29.34%。对应 EPS 为 0.3 元。其中 4 季度，实现营业收入 6.57 亿元，同比增长 42.06%，环比增长 111.32%；实现归属母公司净利润 0.6 亿元，同比增长 23.79%，环比增长 15.25%。4 季度对应 EPS 为 0.08 元。2016 年利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.65 元。
- **产品结构优化带动盈利提升：**报告期内，公司销售塔架 1158 套，实现收入 13.79 亿元，同比下降 4.71%，毛利率 33.17%，提升了 1.67 个百分点。海工业务收入 4546 万元，同比下降 23.50%。综合来看，公司净利润增长主要是因为产品结构调整，毛利率有所上升，同时费用及坏账计提准备有所下降。综合毛利率上升了 1.47 个百分点至 33.98%；净利率上升了 3.94 个百分点至 14.55%。
- **期间费用率下降，预收款项大幅增加：**公司 2016 年期间费用同比下降 17.13%至 1.97 亿元，期间费用率下降 1.8 个百分点至 13.05%。其中，销售、管理、财务费用分别同比下降 21.28%、下降 16.92%、下降 82.16%至 0.61 亿元、1.36 亿元、-0.01 亿元；费用率分别下降 0.81、下降 1.22、上升 0.23 个百分点至 4.08%、9.02%、-0.05%。2016 年经营活动现金流量净流入 1.89 亿元，同比增长 204.14%；销售商品取得现金 16.34 亿元，同比增长 8.08%。期末预收款项 2.3 亿元，同比增长 40.24%。期末应收账款 7.25 亿元，较期初增长 0.1 亿元，应收账款周转天数上升 43.43 天至 172.24 天。期末存货 4.43 亿元，较期初下降 1.34 亿元；存货周转天数下降 18.65 天至 184.68 天。
- **2017Q1 增长 15.91%，在手订单丰富：**公司发布 2017 年 1 季报，报告期内实现营业收入 1.71 亿元，同比下降 0.65%，实现归属母公司净利润 0.40 亿元，同比增长 15.91%。对应 EPS 为 0.60 元。业绩增长主要是因为坏账准备冲回收益、营业费用、政府补助等同比有所增加。2017 年 1 季度风塔新增合同金额 4.82 亿元，执行合同金额 1.66 亿元，期末累计正在执行和待执行合同金额 12.64 亿元。海工业务方面，1 季度新增合同金额 1.22 亿元，执行合同金额 0.21 亿元，期末待执行合同金额 6.05 亿元。
- **携手丰年资本，军工转型积极推进：**16 年 8 月份，公司 2000 万入伙丰年资本旗下子公司丰年君盛。9 月 28 日、12 月 16 日，丰年资本又相继两次大宗购买公司股份，累计持股比例 3.89%，并锁定三年。丰年资本聚焦军工行业，资金规模 20 亿，参股军民融合企业 30 家，拥有丰富的项目资源和投资管理经验。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	7.91
一年最低价/最高价	9.15/7.70
市净率（倍）	2.6414
流通 A 股市值（百万元）	3335.99

基础数据

每股净资产（元）	2.79
资本负债率（%）	31.11%
总股本（百万股）	731.5147
流通 A 股（百万股）	421.7432

相关研究

1. 业绩增长符合预期，海上风电提速受益标的（2017-02-26）
2. 再获 丰年资本 增持， 积极推进 军工外（2017-01-08）

丰年资本的持股，标志着公司于丰年的深度捆绑，公司进军军工业务将利用专业平台聚焦军工产业、获取资源、推动产业转型。

- **海上风电提速，海工业务有望反转：**根据风能协会的统计，2016 年我国海上风电新增装机 154 台，容量达到 590MW，同比增长 64%，为历年之最。而根据我们的不完全统计，2016 年国内风电招标市场，有 2.286GW 的海上风电项目开始机组招标，项目将陆续在未来的 2 年内建成。而根据规划，十三五期间我国海上风电规划并网 5GW，在建 10GW，空间广阔。公司通过成功收购蓝岛海工，公司已实现从陆上风电塔架的传统制造业，至海上风电装备（包括塔架、导管架、管桩等）、海洋工程等高端装备制造业的产业升级。公司已生产海 4MW、5MW、6MW 及日本浮体式海上风机塔架，3MW、6.5MW 海上风电导管架，批量的海上风电管桩，并已完成静海 101 海洋工程平台、海上风电升压站平台等的建造。通过后续技改项目的实施，将进一步提升公司在高端产品方面的批量化生产能力及国际标准化程度。随着海上风电提速以及海工业务的反转，公司与蓝岛风塔+海工、客户资源+技术实力的强强联合将确保泰胜在海上风电领域的竞争优势，创造新的业绩增长源。
- **投资建议：**我们预计 2017-2019 年归属母公司净利润分别为 2.78、3.39、3.99 亿元，同比分别增长 26.8%、22.1%、17.6%，EPS 分别为 0.38 元、0.46 元、0.55 元。给予公司 2017 年 32 倍 PE，目标价 12.2 元，给予公司“买入”的投资评级。
- **风险提示：**风电行业需求不达预期；海上风电发展不及预期；军工转型不达预期等。

图表 1：泰胜风能三张表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1998.9	2374.2	2871.0	3838.6	营业收入	1505.6	1869.1	2207.7	2497.0
现金	269.0	391.3	477.0	1127.8	营业成本	994.0	1249.1	1507.9	1731.7
应收款项	919.6	1024.2	1209.7	1368.2	营业税金及附加	14.0	16.8	15.5	12.5
存货	443.1	547.6	661.0	759.1	营业费用	61.5	74.8	77.3	74.9
其他	367.4	411.2	523.3	583.5	管理费用	141.7	176.9	185.3	183.5
非流动资产	1055.6	1138.8	1162.4	1181.2	财务费用	-0.8	-9.6	-12.7	-11.3
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	8.3	8.0	8.0	8.0
固定资产	707.0	799.0	831.3	858.8	其他	-47.0	-41.3	-41.3	-41.3
无形资产	261.2	252.5	243.8	235.1	营业利润	256.6	327.8	401.2	472.4
其他	87.3	87.3	87.3	87.3	营业外净收支	3.9	4.0	4.0	4.0
资产总计	3054.5	3513.0	4033.4	5019.8	利润总额	260.5	331.8	405.2	476.4
流动负债	877.5	1137.1	1397.7	1559.0	所得税费用	41.4	49.8	60.8	71.5
短期借款	5.0	5.0	5.0	5.0	少数股东损益	-0.0	4.2	5.2	6.1
应付账款	521.5	684.5	826.2	948.9	归属母公司净利润	219.1	277.8	339.3	398.9
其他	351.1	447.6	566.5	605.2	EBIT	300.4	360.2	430.5	503.1
非流动负债	26.7	27.7	28.7	529.7	EBITDA	367.4	408.1	484.8	563.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	重要财务与估值指标				
其他	26.7	27.7	28.7	529.7		2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	904.2	1164.7	1426.4	2088.7	每股收益(元)	0.30	0.38	0.46	0.55
少数股东权益	0.4	3.9	8.2	13.3	每股净资产(元)	2.94	3.20	3.55	3.99
归属母公司股东权益	2149.9	2344.3	2598.8	2917.9	发行在外股份(百万股)	731.5	731.5	731.5	731.5
负债和股东权益总计	3054.5	3513.0	4033.4	5019.8	ROIC(%)	12.3%	13.9%	15.8%	17.2%
现金流量表 (百万元)					ROE(%)	10.2%	11.9%	13.1%	13.7%
	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	33.1%	32.3%	31.0%	30.1%
经营活动现金流	188.8	331.6	298.5	360.2	EBIT Margin(%)	19.9%	19.3%	19.5%	20.1%
投资活动现金流	-96.6	-126.0	-128.0	-129.6	销售净利率(%)	14.6%	14.9%	15.4%	16.0%
筹资活动现金流	-37.2	-83.3	-84.8	420.2	资产负债率(%)	29.6%	33.2%	35.4%	41.6%
现金净增加额	54.6	122.3	85.8	650.8	收入增长率(%)	-5.7%	24.1%	18.1%	13.1%
折旧和摊销	67.1	47.9	54.4	60.8	净利润增长率(%)	29.3%	26.8%	22.1%	17.6%
资本开支	-8.4	-126.0	-128.0	-129.6	P/E	26.41	20.83	17.06	14.51
营运资本变动	-154.5	-47.6	-149.3	-154.6	P/B	2.69	2.47	2.23	1.98
企业自由现金流	201.8	180.5	142.9	204.3	EV/EBITDA	18.21	17.03	14.88	13.96

资料来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

