

# 泰胜风能 (300129)

## 推荐

### 行业：风电设备

#### 作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：宋丽凌

S0960116080081

0755-88320855

songliling@china-invs.cn

6-12个月目标价： 9.10

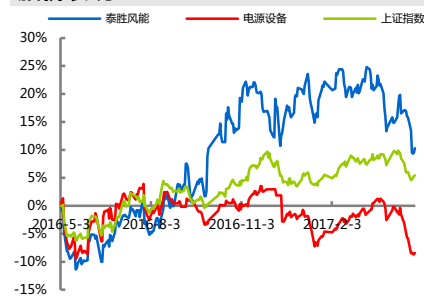
当前股价： 7.87

评级调整： 维持

#### 基本资料

总股本(百万股)	732
流通股本(百万股)	422
总市值(亿元)	58
流通市值(亿元)	33
成交量(百万股)	3.58
成交额(百万元)	28.34

#### 股价表现



#### 相关报告

## 海上风电及海外业务增长可期，军工业务拓展顺利

2016年，公司实现营业收入15.06亿元，同比减少5.72%；实现归属母公司净利润2.19亿元，同比增长29.34%；2016年公司综合毛利率水平约34%，毛利率水平稳步提升。2017年一季度，公司实现营业收入1.71亿元，同比微降0.65%；实现归母净利润4,034.92万元，同比增长15.91%。公司业绩稳健增长，符合市场预期。

#### 投资要点：

- ◇ **公司业务结构逐步完善，海上风电及海外业务占比正逐步提高。**2017年一季度，公司陆上风电塔架业务新增合同额约4.82亿元，在手陆上风机塔架总订单12.64亿元。海工类业务新增合同金额约1.22亿元，在手海工订单6.05亿元。一季度海外业务在新增订单的占比中明显提升；海上风电业务也有较大进展，二季度海上风电订单有望大增，业务结构调整显著。
- ◇ **我国风电发展进入平稳期，2017年存在风电抢装行情及海上风电拓展空间。**根据发改委规划，2018年风电上网电价会继续下调，且下调幅度超过2016年，预计今年会出现一波抢装潮。2016年年底招标的订单均将在今年逐步收入确认。目前我国海上风电累计装机容量约为1GW，不足可开发量的1%。海上风电开发市场空间广阔，有望从下半年开始逐步放量，2018年有望迎来小爆发。
- ◇ **公司风机塔架主业较为稳定，有望受益今年的陆上风电抢装潮。**2016年公司完成风电塔架类订单13.79亿，同比降低5个百分点；毛利率水平继续提高。国内风塔市场大且分散，集中度低，公司市占率约10%，位列第一。公司具备较大技术优势；在风电市场平稳期，以技术中标的机率增大。
- ◇ **通过收购蓝岛海工，加速布局拓展海上风电业务。**2016年，蓝岛海工未实现业绩承诺，完成率不足75%，主要原因在于海上风电项目实施周期长，安装进度可控性低，收入确认延迟。蓝岛海工未来定位大型、重型海上风电装备、高技术核心海工部件制造基地以及进出口加工中心，助力公司海上风电市场拓展。‘十三五’规划海上风电累计装机5GW，在建10GW。以平均每年2GW的新增装机，装机成本1.5万/KW计算，带动年均30亿塔架投资。假设公司做到10%的市占率，公司海上风电年均营收超3亿元。
- ◇ **公司跟随风机整机制造商拓展海外市场，毛利率水平有望继续提高。**由于风机塔架不具备独立开拓海外市场的条件，公司跟随风机整机厂拓展海外市场，发展新的国外整机制造商，如VESTAS，日本三菱，欧洲西门子。目前公司海外业务的体量较小，市占率低，潜在拓展空间巨大。
- ◇ **‘风电+军工’双主业布局，丰年资本助力公司外延布局军工业务。**鉴于

公司业务结构单一，而传统风电主业又进入发展平稳期，公司积极谋求外延布局。丰年资本专注军工投资，已经成功完成几十个军工投资案例。目前军民融合产业刚打开，现在介入更利于整合好的资源。丰年资本将协助公司搭建相应管理体系及集合团队与专业人才。公司资产负债率 30%左右，现金储备充裕，资金动员能力强。专业机构协助辅以强大的资金动员能力，公司军工外延拓展有望顺利进行，2017 有望实现军工业务的突破。

- ◇ **盈利预测**：预测 17-19 年公司的 EPS 为 0.35/0.41/0.47,对应 PE 为 22.80/19.00/16.65,考虑公司军工业务拓展顺利,今年或将迎来业务拐点,给予 2017 年 26 倍 PE,对应目标价 9.10 元。
- ◇ **风险提示**：军工外延不达预期，海上风电拓展不达预期的风险

### 主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1506	1714	1921	2123
收入同比(%)	-6%	14%	12%	11%
归属母公司净利润	219	253	303	346
净利润同比(%)	29%	15%	20%	14%
毛利率(%)	34.0%	34.1%	34.3%	34.4%
ROE(%)	10.2%	10.5%	11.3%	11.5%
每股收益(元)	0.30	0.35	0.41	0.47
P/E	26.28	22.80	19.00	16.65
P/B	2.68	2.40	2.15	1.91
EV/EBITDA	17	16	14	12

资料来源：中国中投证券财富研究部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1999	2398	2745	3142
现金	269	644	820	1095
应收账款	725	750	870	962
其它应收款	16	21	23	25
预付账款	50	53	62	67
存货	443	486	472	476
其他	495	443	498	515
<b>非流动资产</b>	1056	1099	1131	1158
长期投资	0	0	0	0
固定资产	665	711	740	764
无形资产	261	269	275	281
其他	130	119	116	113
<b>资产总计</b>	3054	3497	3876	4300
<b>流动负债</b>	878	1067	1171	1265
短期借款	5	5	5	5
应付账款	270	262	304	338
其他	603	800	862	922
<b>非流动负债</b>	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0
其他	27	27	27	27
<b>负债合计</b>	904	1094	1198	1292
少数股东权益	0	0	-0	-0
股本	732	732	732	732
资本公积	701	701	701	701
留存收益	732	970	1246	1575
归属母公司股东权益	2150	2402	2678	3008
<b>负债和股东权益</b>	3054	3497	3876	4300

**现金流量表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	189	445	264	348
净利润	219	252	303	346
折旧摊销	67	59	66	73
财务费用	-1	-20	-28	-37
投资损失	-8	-6	-8	-7
营运资金变动	-133	176	-91	-40
其它	45	-17	22	14
<b>投资活动现金流</b>	-97	-90	-88	-94
资本支出	92	81	86	88
长期投资	-20	0	0	0
其他	-24	-8	-3	-5
<b>筹资活动现金流</b>	-37	20	1	21
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-2	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他	-37	20	1	21
<b>现金净增加额</b>	55	375	176	275

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1506	1714	1921	2123
营业成本	994	1130	1263	1393
营业税金及附加	14	14	16	18
营业费用	61	75	82	91
管理费用	136	162	179	198
财务费用	-1	-20	-28	-37
资产减值损失	55	65	62	63
公允价值变动收益	2	0	0	1
投资净收益	8	6	8	7
<b>营业利润</b>	257	295	355	406
营业外收入	5	4	5	5
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	261	299	359	409
所得税	41	46	56	64
<b>净利润</b>	219	252	303	346
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	219	253	303	346
EBITDA	323	335	394	441
EPS (元)	0.30	0.35	0.41	0.47

**主要财务比率**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-5.7%	13.8%	12.1%	10.5%
营业利润	31.5%	15.0%	20.4%	14.2%
归属于母公司净利润	29.3%	15.3%	20.0%	14.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.0%	34.1%	34.3%	34.4%
净利率	14.6%	14.7%	15.8%	16.3%
ROE	10.2%	10.5%	11.3%	11.5%
ROIC	11.7%	13.4%	15.1%	16.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.6%	31.3%	30.9%	30.0%
净负债比率	0.55%	0.46%	0.42%	0.39%
流动比率	2.28	2.25	2.34	2.48
速动比率	1.70	1.74	1.89	2.06
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.49	0.52	0.52	0.52
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	4.04	4.25	4.47	4.34
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.35	0.41	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.61	0.36	0.48
每股净资产(最新摊薄)	2.94	3.28	3.66	4.11
<b>估值比率</b>				
P/E	26.28	22.80	19.00	16.65
P/B	2.68	2.40	2.15	1.91
EV/EBITDA	17	16	14	12

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

张轶,中国中投证券财富研究部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

宋丽凌,中投证券研究总部电力设备与新能源行业分析师,北京大学金融硕士。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：(0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：(010) 63222939

### 上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼  
邮编：200082  
传真：(021) 62171434