

公司点评报告
泰胜风能 (300129)
风电设备
业绩表现符合预期，增长动力充沛
报告日期: 2017-05-02

评级: **推荐**

上次评级: 推荐

合理区间: **9.3-10.4**

上次预测: 9

当前价格 (元)	7.97
52 周价格区间 (元)	6.45-9.02
总市值 (百万)	5830.17
流通市值 (百万)	3795.00
总股本 (万股)	73151.47
流通股 (万股)	47616.00
公司网址	www.shtsp.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
泰胜风能	-6.12	-9.74	399.67
上证综指	-3.02	-0.14	7.10

财富证券研究发展中心

何晨	杨甫
0731-84779574	0731-84403345
hechen@cfzq.com	yangfu@cfzq.com
S0530513080001	研究助理

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	1506	1655	1789
净利润 (百万元)	219.1	271.4	334.3
每股收益 (元)	0.30	0.37	0.46
每股净资产 (元)	2.939	3.266	3.668
市盈率	26.61	21.48	17.44
P/B	2.71	2.44	2.17

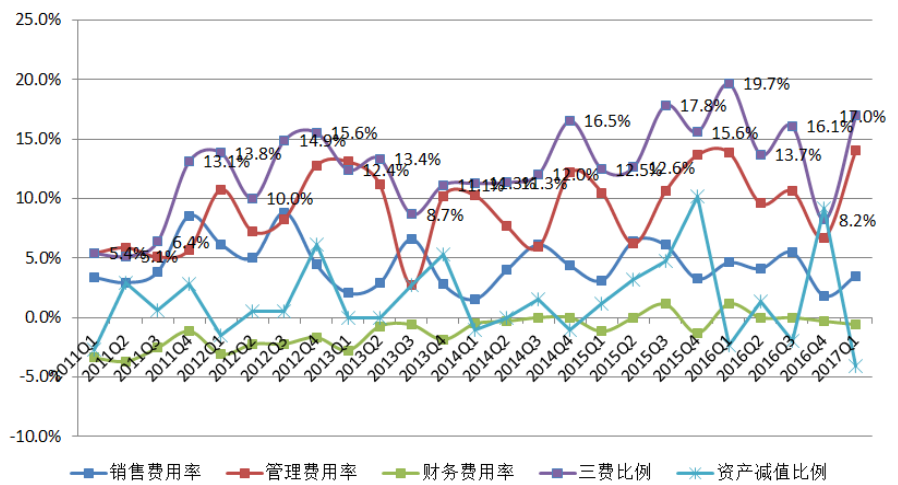
资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2016 年年报及 2017 年一季度报。

投资要点

- 2016 年公司实现营业收入 15.06 亿元, 同比减少 5.72%, 实现归母净利润 2.19 亿元, 同比增长 29.34%, 每股收益 0.30 元, 同比增长 15.38%。2017 年一季度, 公司实现营收 1.71 亿元, 同比减少 0.65%, 实现归母净利润 4035 万元, 同比增长 15.91%。公司 2016 年利润分配预案拟每 10 股派发现金红利 0.65 元。
- 营收维持平稳, 出货量增长 5.66%。**公司主营业务收入 86.72% 来自国内市场, 2016 年全国风电市场新增装机量 23.37GW, 同比下滑 24.01%, 处于相对淡季。同期, 公司销售风塔 1158 台/套, 同比增长 5.66%。公司销售采取成本加成报价方式, 售价受原材料价格及行业竞争等因素影响, 全年实现营收 13.79 亿元, 同比下降 4.71%, 受益于产品结构的优化, 2016 年毛利率 33.17%, 同比增加 1.67 个百分点。根据 2016 年出台的《国家发展改革委关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》, 2018 年 1 月 1 日后核准新建陆上风电上网电价按 I 至 IV 类资源区调整 0.40/0.45/0.49/0.57 元, 较 2016 年电价分别下降 15%/10%/9%/5%, 电价调整可能导致 2017 年出现风电抢装, 成为短期内的业绩催化因素。
- 期间费用率及资产减值下降, 净利率提升。**公司 2016 年期间费用 1.97 亿元, 同比下降 17.13%, 期间费用率 13.05%, 同比减少 1.8 个百分点, 其中管理费用 1.36 亿, 减少了 0.27 亿, 同比下降了 16.92%, 销售费用 0.61 亿, 减少了 0.17 亿, 同比下降了 21.38%。此外, 同期资产减值损失减少了 0.30 亿元, 同比下降 34.89%。费用率及减值损失下降的主要因素有, 运输费用下降、人员支出减少、应收账款坏账计提减少。

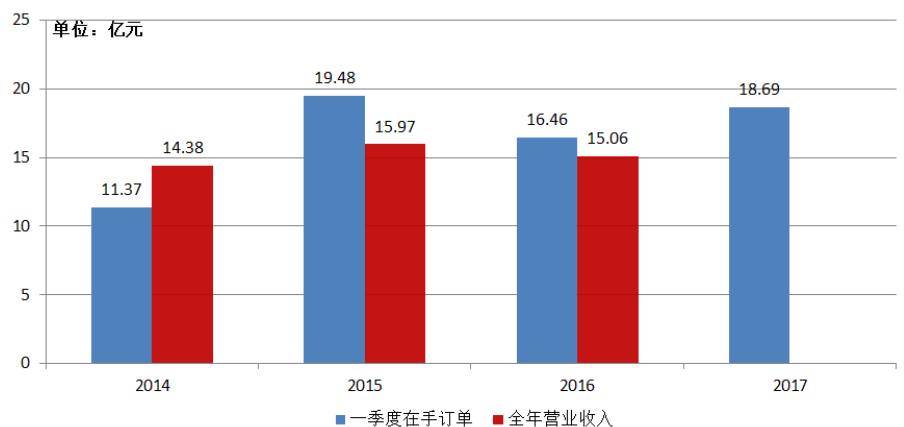
图表 1: 期间费用率及资产减值损失 (截止至 2017Q1)



资料来源: 财富证券, wind

- 一、一季度营收持平，归母净利润增长 15.91%，在手订单充裕。2017 年一季度公司实现营业收入 1.71 亿，同比微减 0.65%，实现归母净利润 0.40 亿，同比增长 15.91%。一季度新增合同 4.82 亿元，正执行和待执行的合同金额为 18.69 亿元，其中陆上风电在手订单 12.64 亿元，海工类（海上风电、海工平台等）在手订单 6.05 亿元。

图表 2: 往年在手订单金额及营收金额



资料来源: 财富证券, wind

- 海上风电东风至，蓝岛海工有望实现业绩突破。公司于 2013 年、2015 年分批购入蓝岛海工 51%、49% 股权实现并购蓝岛海工，业绩承诺分别为 2015-2017 年实现净利润 5000 万、6000 万、7200 万，因海上风电项目交付延后未能在报告期完成收入确认，蓝岛海工业绩不及预期，2016 年实现利润 4388 万元，完成率 73.14%。

2016 年是海上风电发展的大年，我国全年新增机组 59 万千瓦，同比增长 64%，累计装机 163 万千瓦，同比增长 58%，据风电发展“十三五”规划，2020 年我国海上风电装机量达到 500 万千瓦以上、开工规模达到 1000 万千瓦以上，目前存量与规划目标空间较大，估算未来 4 年年均增速在 30% 以上。

公司以蓝岛海工主攻海上风电市场,2017年一季末海工类在手订单6.05亿,是蓝岛海工2016年营收规模2.35倍,有望于2017年助力蓝岛海工实现业绩突破。

- **拓展海外风电市场,提升盈利水平。**2016年全球风电装机54GW,中国市场约23GW,北美、欧洲、印度等海外市场占据重要份额。公司2016年海外收入占比9.65%,高于业内水准,但对标其他领军企业尚有较大空间。

公司海外业务主要来自维斯塔斯及金风科技等风机制造商。其对供应商生产基地采用供应商认证,以维斯塔斯为例,公司目前已有上海、包头生产基地通过直供认证,正积极推动蓝岛海工新技改项目及东台泰胜的相关认证,通过后将使公司由目前2维斯塔斯直供基地增至4个,为相关订单增长打下牢固基础。

海外业务毛利率水平较高,2016年公司海外业务毛利率达到46.78%,远超国内业务水平,海外业务收入的扩大将较好提高公司的盈利能力。

- **丰年君盛深度合作,彰显诚意及信心。**报告期内,公司投资2000万参与了丰年资本旗下的军工基金,丰年资本是在国防科工局备案具备保密资格的投资机构,管理规模超过人民币10亿元,曾累计主持投资超过30余家军工企业,目前聚焦于军工及消费等行业的投资。公司利用丰年资本专业平台聚焦军工产业、获取资源、推动产业转型,同期丰年资本亦于2016年9月、12月分别购入1745万股、购入1099万公司股份并自愿锁定36个月,彰显双方互信和诚意。
- **盈利预测。**预计2017-2018年公司实现营收16.6亿、17.9亿,归母净利润分别为2.71亿、3.34亿,EPS为0.37元、0.46元,净利润增速分别为24%、23%。业绩驱动因素主要为海上风电产品放量及海外市场业务占比提升,公司主业发展稳健,外延发展有前景,对应2017年EPS合理估值区间为25-28倍PE,给予“推荐”评级。
- **风险提示。**原材料价格大幅上升,海工业务不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438