



2017 年 08 月 18 日

买入(首次评级)

当前价: 7.24 元

电力设备与新能源行业研究组

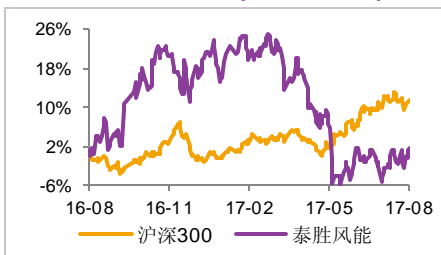
分析师: 夏春秋

执业编号: S0300517050001

电话: 021-51782230

邮箱: xiachunqiu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1505	1893	2236	2584
(+/-)	-5.72%	25.72%	18.14%	15.57%
净利润	219.11	279.36	344.08	398.36
(+/-)	29.34%	27.50%	23.17%	15.78%
EPS(元)	0.301	0.384	0.473	0.548
P/E	23.99	18.82	15.28	13.20

资料来源: 联讯证券研究院

泰胜风能(300129.SZ)

【联讯电新中报点评】泰胜风能(300129): 业务结构显著优化, 海上风电提速孕育商机

投资要点

事件概述

2017 年 8 月 17 日, 公司 2017 年半年报发布, 上半年公司实现营业收入 7.17 亿元, 比上年同期增加 1.79 亿元, 同比增长 33.22%; 归属于母公司所有者的净利润为 1.08 亿元, 比上年同期增加 143.73 万元, 同比增长 1.34%。

业务结构优化明显, 原材料涨价压缩产品毛利

上半年公司总体经营情况良好, 业绩贡献最大的仍是风电塔架主业。报告期内, 公司克服国内陆上风电较为平稳及区域不平衡等因素, 大力拓展海外市场及海上风电市场。出口及海上风塔业务订单完成量较上年同期大幅增加, 其中: 海外销售收入 20,798.23 万元, 同比增长 173.48%; 海上风电销售收入 14,653.98 万元, 同比增长 813.44%。出口、海上风电收入占比逐渐走高, 一方面使公司营业收入保持较高的增速; 另一方面使得公司产品及市场结构进一步优化, 提升公司整体竞争力。

但是受钢材价格波动较大影响, 公司产品主要原材料成本上升较多。面对此不利局面, 上半年公司产品综合毛利率由去年同期的 37.53%降低至 25.81%, 严重压缩了产品毛利, 直接导致报告期内归属于上市公司股东的净利润未能实现与营业收入同比增加。

“十三五”海上风电发展提速, 海上风电业务高增无忧

相比陆上风电, 海上风能具有平均风速高、风速稳定、距离负荷中心近、对环境的负面影响较小等诸多优势, 过去几年在大量项目的支撑下, 建设势头迅猛。根据海上风电“十三五”发展规划, 到 2020 年我国将实现海上风电开工建设规模达 10GW, 其中力争累计并网容量达到 5GW, 开工与并网目标分别为 2016 年底国内海风累计并网容量的 6.13 倍和 3.07 倍。保守估计, 2017 年国内海上风电新增装机量有望达到 1000MW, 同比增幅接近 70%。我国海上风电呈现出全面爆发的态势, “十三五”期间复合增长速率将超过 30%, 海上风电将成为下一个蓝图。

随着成功收购蓝岛海工, 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。已生产 4MW、5MW、6MW 及日本浮体式海上风机塔架, 3MW、6.5MW 海上风电导管架等产品, 处于国内市场领先地位。目前公司在手海上风电项目金额接近 4 亿, 订单充足, 叠加海上风电发展提速利好, 海上风电业务高增无忧。

涉足军工领域, 谋求业务转型

国家于 2016 年下半年提出了经济建设和国防建设融合发展的意见, 军工



融合市场进一步打开。公司业务相对单一，值此时机，经过一定调研后决定向军工行业转型。2016年8月，公司参与了丰年资本旗下的军工基金，利用专业平台聚焦军工产业、获取资源、推动产业转型；而丰年资本也非常看好公司转型的决心及能力，分别在9月和12月购入公司部分股权并进行自愿锁定，与公司在互信互利的基础上展开合作。丰年资本作为国内领军军工投资机构，具有丰富的产业经验和市场资源，无疑有助于公司军工业务顺利进行。

✧ 投资评级

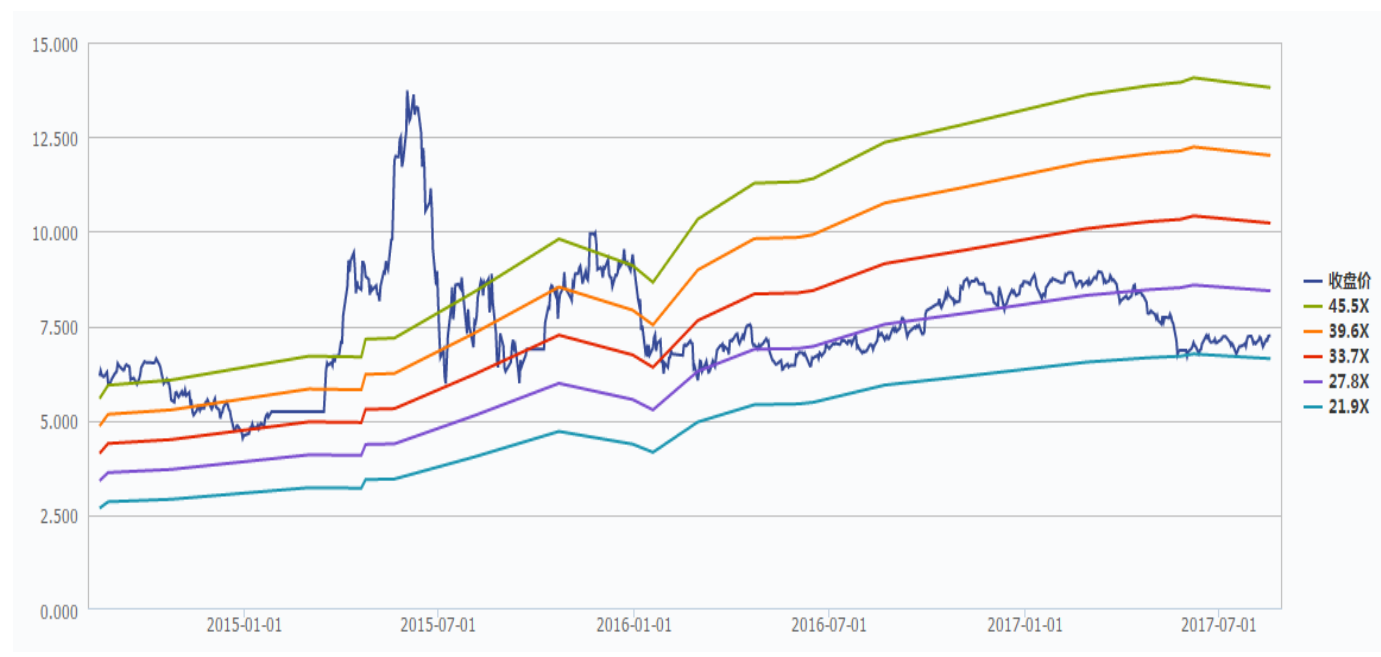
预计公司2017-2019年实现收入分别为18.93亿元、22.36亿元和25.84亿元，归母净利润分别为2.79亿元、3.44亿元和3.98亿元，对应EPS分别为0.384元、0.473元和0.548元，PE分别为18.82倍、15.28倍和13.20倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

✧ 风险提示

1、海上风电发展不及预期；2、军工业务存在不确定性；3、材料价格上涨

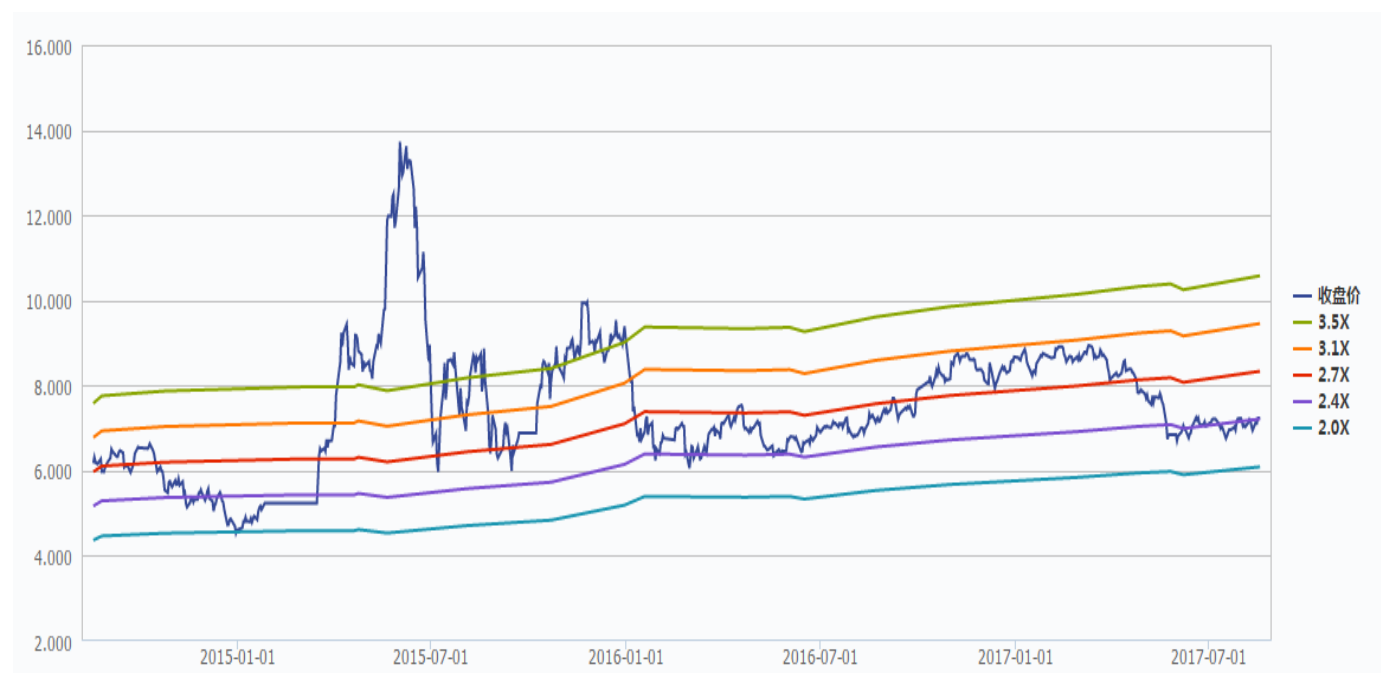


图表1: 泰胜风能 PE Band



资料来源: Wind、联讯证券

图表2: 泰胜风能 PB Band



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	191.73	937.67	1431.44	2158.77	经营活动现金流	189.90	629.61	479.01	724.18
应收和预付款项	969.29	1008.48	1153.63	1225.99	净利润	219.07	279.22	343.98	397.96
存货	443.06	386.27	381.23	415.14	折旧摊销	67.06	128.15	133.15	138.15
其他流动资产	313.74	300.00	350.00	350.00	财务费用	-0.80	-3.25	-3.10	-6.06
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	55.17	80.00	90.00	95.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-133.49	152.67	-78.62	114.01
固定资产和在建工程	707.04	578.04	434.03	250.03	其它	-17.11	-7.18	-6.4	-14.88
无形资产和开发支出	290.52	261.37	232.23	203.08	投资活动现金流	-96.57	-44.71	-49.20	-15.45
其他非流动资产	20.00	20.00	20.00	20.00	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2935.37	3491.83	4002.55	4623.00	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	5.00	0.00	0.00	0.00	其他	-96.57	-44.71	-49.20	-15.45
应付和预收款项	780.08	901.43	1012.91	1233.20	筹资活动现金流	-37.21	161.03	63.96	18.60
长期借款	0.00	200.00	300.00	350.00	短期借款	-	-5.00	-0.00	-0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	-	0.00	0.00	0.00
负债合计	785.08	1101.43	1312.91	1583.20	其他	-	165.03	63.96	18.60
股本	731.51	731.51	731.51	731.51	现金净增加额	55.66	745.94	493.78	727.32
资本公积	700.96	700.96	700.96	700.96					
留存收益	717.40	957.65	1257.00	1607.55	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	2149.87	2390.12	2689.47	3040.03	成长能力				
少数股东权益	0.42	0.28	0.18	-0.22	营业收入	1505.62	1892.87	2236.24	2584.42
股东权益合计	2150.29	2390.40	2689.65	3039.80	营业利润	256.62	325.27	401.73	464.84
负债和股东权益合计	2935.37	3491.83	4002.55	4623.00	归属母公司净利润	219.11	279.36	344.08	398.36
					获利能力				
					毛利率	33.98%	34.28%	34.79%	33.75%
					净利率	14.55%	14.75%	15.38%	15.40%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	10.19%	11.69%	12.79%	13.10%
营业收入	1505.62	1892.87	2236.24	2584.42	ROIC	10.75%	12.62%	14.63%	16.35%
营业成本	993.96	1243.99	1458.25	1712.18	偿债能力				
营业税金及附加	13.98	17.04	21.24	25.84	资产负债率	26.75%	31.54%	32.80%	34.25%
营业费用	61.48	75.71	87.21	100.79	现金比率	24.42%	104.02%	141.32%	175.05%
管理费用	135.84	157.11	178.90	193.83	流动比率	244.28%	292.03%	327.40%	336.52%
财务费用	-0.80	-3.25	-3.10	-6.06	速动比率	147.89%	215.90%	255.21%	274.47%
资产减值损失	55.17	80.00	90.00	95.00	营运能力				
投资收益	8.31	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.51	0.54	0.56	0.56
公允价值变动损益	2.32	3.00	-2.00	2.00	应收账款周转率	1.67	2.01	2.05	2.23
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	2.24	3.22	3.83	4.12
营业利润	256.62	325.27	401.73	464.84	每股指标(元)				
其他非经营损益	3.88	2.70	3.30	3.00	每股收益	0.301	0.384	0.473	0.548
利润总额	260.50	327.97	405.03	467.84	每股经营现金	0.261	0.866	0.659	0.996
所得税	41.43	48.75	61.05	69.88	每股净资产	2.957	3.287	3.699	4.181
净利润	219.07	279.22	343.98	397.96	估值比率				
少数股东损益	-0.04	-0.14	-0.10	-0.40	P/E	23.99	18.82	15.28	13.20
归属母公司股东净利润	219.11	279.36	344.08	398.36	P/B	2.45	2.20	1.95	1.73
EBITDA	325.71	450.98	529.49	589.59	EV/EBITDA	16.19	11.52	9.29	7.40
EPS（元）	0.301	0.384	0.473	0.548					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

夏春秋：美国 Texas A&M University 经济学硕士，2015 年 2 月加入华宝证券投资银行部，任项目经理，2016 年 8 月加入联讯证券研究院，任电力设备与新能源行业分析师，重点覆盖新能源发电、电力设备、能源互联网等领域。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com