

公司点评报告
泰胜风能 (300129)
风电设备
营收快速增长，钢价上涨压缩毛利率
报告日期: 2017-08-18

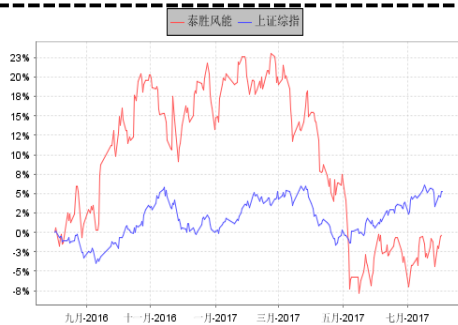
评级: **推荐**

上次评级: 推荐

合理区间: **8.6-9.4 元**

上次预测: 9.3

当前价格 (元)	7.24
52 周价格区间 (元)	6.76-9.02
总市值 (百万)	5264.11
流通市值 (百万)	3553.12
总股本 (万股)	72708.72
流通股 (万股)	49076.26
公司网址	www.shtsp.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
泰胜风能	5.57	-5.44	-29.07
上证综指	2.55	5.78	5.30

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	1882	2258
净利润 (百万元)	219.1	262.2	320.8
每股收益 (元)	0.30	0.36	0.44
每股净资产 (元)	2.96	3.26	3.62
市盈率	23.89	19.92	16.32
P/B	2.44	2.21	1.99

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年半年报。

投资要点

公司公布 2017 年半年报, 报告期内, 公司实现营业收入 7.17 亿元, 同比增长 33.22%, 实现归母净利润 1.08 亿元, 同比增长 1.34%, 扣非后归母净利润 0.87 亿元, 同比减少 12.90%。

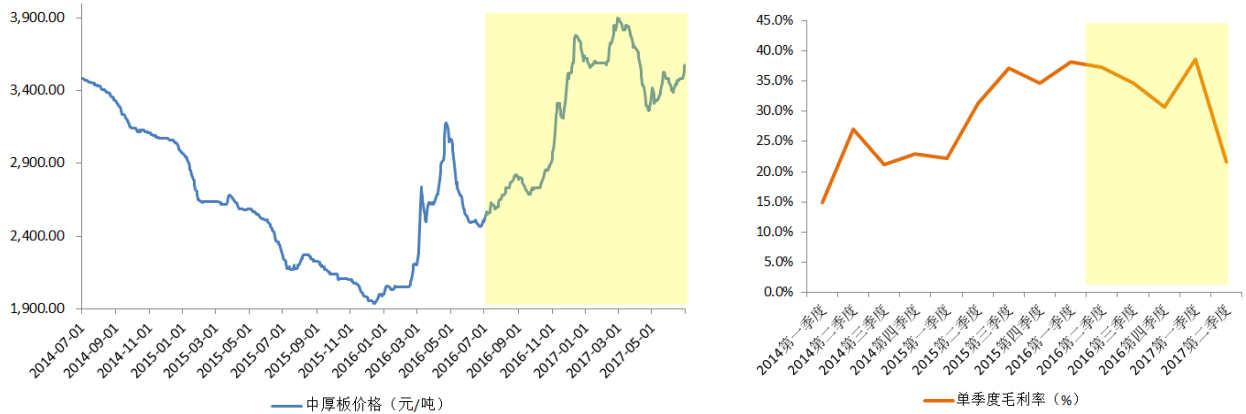
海上风电业务增长强劲, 海外业务发展顺利。上半年公司营收 7.17 亿, 增长 33.22%, 增长主要来自于海上风电业务及海外风电业务。分产品看, 上半年陆上风电产品收入 5.35 亿, 同比增长 16.27%, 海上风电类产品收入 1.47 亿, 同比增长 813.44%, 增长强劲。分地区看, 内销收入 5.09 亿, 同比增长 10.12%, 外销收入 2.08 亿, 同比增长 173.48%。目前公司海上风电及海工类产品在手订单 5.09 亿元, 陆上风电产品在手订单 9.7 亿, 合计在手订单 14.91 亿。

据国家能源局数据, 2017 年上半年, 全国新增风电并网容量 601 万千瓦, 较去年下降 22.4%, 加剧了国内陆上风塔市场的竞争。面对市场变化, 公司依托青岛海工、东台泰胜等基地布局海上风电及海外风电业务。海上风电方面, 截止 2016 年底, 我国海上风电装机 163 万千瓦, 距离十三五规划提出的 2020 年 1000 万千瓦在建、500 万千瓦并网的目标, 尚有很大发展空间。海外业务方面, vestas 等客户需求平稳。据 vestas 二季度报告, 亚太地区新增订单 29.8 万千瓦、在手订单 150.3 万千瓦, 同比增长 2.8 倍、1.1 倍, 有望提振产业链整体需求。

原材料成本上升, 毛利率承压。公司风电类产品以风塔、导管架为主, 原材料主要为钢板 (中厚板)、法兰、油漆、焊材及零配件, 钢材成本为产品制造的主要成本。2016 年上半年至今, 钢铁等原材料价格大幅上涨, 中厚板均价从 2016 年上半年 2499 元/吨上涨至今年上半年 3574 元/吨, 涨幅 43%。原材料价格上涨压缩了公司整体毛利率水平, 2017 年上半年公司销售毛利率

25.81%，同比减少了 11.72 个百分点，导致公司利润表现不及营收增幅，上半年公司实现归母净利润 1.08 亿元，增幅 1.34%，扣非后归母净利润 8725 万元，同比减少 12.90%。风塔产品定价采取成本加成模式，订单签订与购置材料及制造加工存在时间差，短期内的钢材价格大幅上涨对部分项目毛利率水平产生较大影响，预期原材料价格平稳后毛利率恢复至正常水平。

图表 1：原材料价格变动（2014.6-2017.6）与公司毛利率变动（2014-2017）



资料来源：财富证券，wind，兰格钢铁

- **丰年资本深度合作，展望军工领域。**2016 年公司投资 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，丰年资本亦于 2016 年 9 月、12 月分别购入 1745 万股、1099 万公司股份，持股比例 3.89%，并自愿锁定 36 个月。

报告期内，公司增选董事会成员，选举程泓宁先生（丰年永泰投资经理）、祁和生先生（教授级高级工程师、从事风能开发利用工作多年）担任非独立董事、独立董事。董事会增添相关专业人士有利提升公司治理能力，为公司新的发展提供支持。

- **盈利预测。**预计 2017-2018 年公司实现营收 18.8 亿、22.6 亿，归母净利润分别为 2.62 亿、3.21 亿，EPS 为 0.36 元、0.44 元，净利润增速分别为 20%、22%。业绩驱动因素主要为海上风电产品放量、海外市场业务增长以及毛利率水平恢复。公司产品结构积极改善，外延发展思路谨慎稳健，对应 2017 年 EPS 合理估值区间为 24-26 倍 PE，合理区间为 8.64-9.36 元，给予“推荐”评级。
- **风险提示。**原材料价格大幅上升，海上风电及海工业务不及预期，海外需求下降。

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