

泰胜风能 (300129)

证券研究报告

2017年08月18日

二季度收入大增，钢材涨价侵蚀短期利润

二季度收入大增 49.3%，钢价上涨侵蚀利润是短期影响

2017年上半年，公司实现营业收入 7.17 亿元，同比增长 33.22%；净利润为 1.08 亿元，同比增长 1.34%；扣非净利润 0.87 亿，同比下滑 12.9%。在执行及待执行订单共计 14.91 亿元。

其中，一季度收入 1.71 亿，同比下滑 0.65%，净利润 0.40 亿，同增 15.91%；二季度单季营业收入 5.45 亿，同比增长 49.3%；净利润 0.68 亿，同比下滑 5.7%。二季度公司利润增长大幅落后收入增长，是由于钢材价格波动较大、部分业主方要求延迟交货，导致公司未能在低价购买原材料、公司毛利率下滑较多。

我们认为，从长期看来，钢价的波动对公司的利润影响较小；二季度钢材价格波动对利润的侵蚀也是短期的；不排除三季度继续受钢材价格波动影响；未来不排除出现钢价波动导致公司利润大幅增加的情况。

陆上风电弃风率持续下行，海上风电收入大增，海外业务订单大增

上半年，全国风电弃风率同比下降 7%，今年是特高压建成高峰，预计下半年、明年弃风率将进一步下降，带动风电项目投资收益率提升。

上半年，公司海上风电业务实现收入 1.47 亿元，同比增长 813.44%，订单新增 0.79 亿元，完成 1.71 亿元，在执行及待执行 3.76 亿元。根据风电发展十三五规划，2020 年海上风电并网容量达到 5GW，海上风电将加速建设。2016 年我国海上风电装机仅 0.59GW，预计今年将有较大增幅。预计 2017 年下半年公司海上风电业务有望维持高增长。

上半年，公司积极拓展海外业务，加强对原有重点客户资源维护，同时大力开发欧洲、日本等地的新客户，海外业务增长迅速，实现收入 2.08 亿元，同比增长 173.48%；国外订单新增 4.20 亿元，完成 2.08 亿元，在执行及待执行大幅增加至 3.77 亿元。公司正在积极推动青岛海工 Vestas 等海外客户的合格供应商审查。如相关认证顺利通过，公司海外业务将继续高增长。

军工转型进展顺利，按计划稳步推进

公司与丰年资本展开深入合作，搭建了较好的产业合作模式，公司也积累了较多的产业经验和市场资源。通过项目梳理与资源对接，公司也进一步明确了向军工领域转型。

盈利预测和投资评级

不考虑可能的外延，预计公司 17 年-19 年的 EPS 为 0.34 元、0.41 元和 0.48 元，PE 为 21 倍、18 倍和 15 倍。维持“买入”评级。目标价 10.25 元。

风险提示：风电发展不及预期，钢材继续涨价影响毛利率

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,596.98	1,505.62	1,917.74	2,212.92	2,534.93
增长率(%)	11.04	(5.72)	27.37	15.39	14.55
EBITDA(百万元)	253.31	322.89	318.62	375.08	439.70
净利润(百万元)	169.41	219.11	250.76	295.86	347.94
增长率(%)	74.53	29.34	14.45	17.99	17.60
EPS(元/股)	0.23	0.30	0.34	0.41	0.48
市盈率(P/E)	31.07	24.03	20.99	17.79	15.13
市净率(P/B)	2.68	2.45	2.23	2.03	1.84
市销率(P/S)	3.30	3.50	2.74	2.38	2.08
EV/EBITDA	25.76	18.83	15.36	12.73	10.61

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电气设备/电源设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	7.24 元
目标价格	10.25 元
上次目标价	12.68 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	727.09
流通 A 股股本(百万股)	490.76
A 股总市值(百万元)	5,264.11
流通 A 股市值(百万元)	3,553.12
每股净资产(元)	3.04
资产负债率(%)	28.91
一年内最高/最低(元)	9.15/6.65

作者

李恩国 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010001
lienguo@tfzq.com

杨藻 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517060001
yangzao@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《泰胜风能-半年报点评报告:主业稳定增长，军工、海上风电是重要看点》 2017-04-27
- 2 《泰胜风能-公司点评:业绩稳健增长，军工资产有望加快落地》 2017-01-19
- 3 《泰胜风能-公司深度研究:主业持续稳定增长，有望成为优质民参军标的》 2016-12-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	242.53	268.96	310.96	432.76	540.08
应收账款	737.99	741.71	1,143.01	1,031.80	1,459.48
预付账款	56.64	49.73	93.93	71.84	118.05
存货	576.77	443.06	934.30	655.06	1,165.57
其他	481.50	495.49	549.14	558.50	617.88
流动资产合计	2,095.44	1,998.94	3,031.34	2,749.95	3,901.05
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	663.43	664.78	670.47	688.97	702.15
在建工程	14.07	42.26	61.35	84.81	80.89
无形资产	254.97	261.20	255.30	249.41	243.52
其他	82.18	87.32	87.32	87.32	87.32
非流动资产合计	1,014.65	1,055.56	1,074.45	1,110.51	1,113.88
资产总计	3,110.09	3,054.50	4,105.79	3,860.46	5,014.93
短期借款	5.00	5.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	249.12	298.61	441.15	412.48	565.36
其他	865.68	573.93	1,280.52	831.83	1,560.52
流动负债合计	1,119.81	877.55	1,721.67	1,244.30	2,125.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	27.10	26.67	26.67	26.67	26.67
非流动负债合计	27.10	26.67	26.67	26.67	26.67
负债合计	1,146.91	904.21	1,748.34	1,270.97	2,152.54
少数股东权益	0.46	0.42	0.42	0.42	0.42
股本	734.00	731.51	727.00	727.00	727.00
资本公积	698.47	700.96	700.96	700.96	700.96
留存收益	1,248.35	1,433.36	1,630.03	1,862.08	2,134.96
其他	(718.09)	(715.97)	(700.96)	(700.96)	(700.96)
股东权益合计	1,963.19	2,150.29	2,357.45	2,589.49	2,862.38
负债和股东权益总	3,110.09	3,054.50	4,105.79	3,860.46	5,014.93

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	169.26	219.07	250.76	295.86	347.94
折旧摊销	62.70	67.06	41.11	43.94	46.63
财务费用	1.83	0.79	(0.80)	(0.80)	(0.80)
投资损失	(9.26)	(8.31)	(8.31)	(8.31)	(8.31)
营运资金变动	(510.12)	(104.50)	(142.10)	(74.41)	(161.77)
其它	347.67	14.73	0.82	0.23	(0.42)
经营活动现金流	62.09	188.84	141.48	256.51	223.26
资本支出	122.01	99.83	60.00	80.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(397.38)	(196.40)	(111.69)	(151.69)	(91.69)
投资活动现金流	(275.37)	(96.57)	(51.69)	(71.69)	(41.69)
债权融资	5.00	5.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	315.55	5.41	11.29	0.80	0.80
其他	(217.14)	(47.62)	(59.09)	(63.82)	(75.05)
筹资活动现金流	103.41	(37.21)	(47.80)	(63.02)	(74.25)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(109.87)	55.05	41.99	121.80	107.32

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,596.98	1,505.62	1,917.74	2,212.92	2,534.93
营业成本	1,077.72	993.96	1,342.42	1,549.04	1,774.45
营业税金及附加	9.39	13.98	17.81	20.55	23.54
营业费用	78.10	61.48	72.87	81.88	91.26
管理费用	163.51	135.84	161.09	183.67	205.33
财务费用	(4.47)	(0.80)	(0.80)	(0.80)	(0.80)
资产减值损失	84.73	55.17	55.17	55.17	55.17
公允价值变动收益	(2.18)	2.32	0.82	0.23	(0.42)
投资净收益	9.26	8.31	8.31	8.31	8.31
其他	(14.16)	(21.26)	(18.26)	(17.08)	(15.77)
营业利润	195.08	256.62	278.31	331.94	393.87
营业外收入	4.19	4.81	20.81	20.81	20.81
营业外支出	0.52	0.94	0.94	0.94	0.94
利润总额	198.75	260.50	298.18	351.82	413.74
所得税	29.48	41.43	47.43	55.96	65.81
净利润	169.26	219.07	250.76	295.86	347.94
少数股东损益	(0.14)	(0.04)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	169.41	219.11	250.76	295.86	347.94
每股收益(元)	0.23	0.30	0.34	0.41	0.48

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	11.04%	-5.72%	27.37%	15.39%	14.55%
营业利润	51.54%	31.55%	8.45%	19.27%	18.65%
归属于母公司净利润	74.53%	29.34%	14.45%	17.99%	17.60%
获利能力					
毛利率	32.51%	33.98%	30.00%	30.00%	30.00%
净利率	10.61%	14.55%	13.08%	13.37%	13.73%
ROE	8.63%	10.19%	10.64%	11.43%	12.16%
ROIC	15.04%	12.83%	12.76%	14.00%	15.75%
偿债能力					
资产负债率	36.88%	29.60%	42.58%	32.92%	42.92%
净负债率	25.20%	41.83%	26.73%	55.51%	29.28%
流动比率	1.87	2.28	1.76	2.21	1.84
速动比率	1.36	1.77	1.22	1.68	1.29
营运能力					
应收账款周转率	2.70	2.04	2.04	2.04	2.04
存货周转率	2.62	2.95	2.78	2.78	2.78
总资产周转率	0.54	0.49	0.54	0.56	0.57
每股指标(元)					
每股收益	0.23	0.30	0.34	0.41	0.48
每股经营现金流	0.09	0.26	0.19	0.35	0.31
每股净资产	2.70	2.96	3.24	3.56	3.94
估值比率					
市盈率	31.07	24.03	20.99	17.79	15.13
市净率	2.68	2.45	2.23	2.03	1.84
EV/EBITDA	25.76	18.83	15.36	12.73	10.61
EV/EBIT	34.23	23.76	17.64	14.41	11.87

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com