泰胜风能(300129)/电源设备 “两海”战略稳步推进，钢材价格波动影响业绩释放

评级：买入(维持)

市场价格：7.65

目标价格：11

分析师：邵晶鑫

执业证书编号：S0740517010005

Email：shaojx@r.qlzq.com.cn

联系人：王磊

Email：wanglei@r.qlzq.com.cn

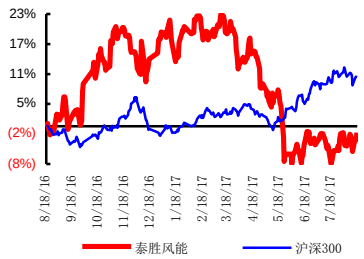
联系人：花秀宁

Email：huaxn@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	727
流通股本(百万股)	491
市价(元)	7.65
市值(百万元)	5,562
流通市值(百万元)	3,754

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 海上风电和海外市场快速增长，多元化布局值得期待

2 主营业务平稳，看好海上风电和海外业务

3 泰胜风能：业绩符合预期，军工转型值得关注

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,596.98	1,505.62	1,872.16	2,140.38	2,345.34
增长率 yoy%	11.04%	-5.72%	24.34%	14.33%	9.58%
净利润	169.41	219.11	224.54	307.69	375.92
增长率 yoy%	74.53%	29.34%	2.48%	37.03%	22.17%
每股收益（元）	0.23	0.30	0.31	0.42	0.52
每股现金流量	0.08	0.26	0.41	0.30	0.48
净资产收益率	8.63%	10.19%	9.65%	11.68%	12.49%
P/E	40.21	29.21	24.77	18.08	14.80
PEG	0.54	1.00	9.99	0.49	0.67
P/B	3.47	2.98	2.40	2.12	1.86

投资要点

- **事件：**公司公布 2017 年三季报，1-9 月份实现营业收入 12.51 亿元，同比增长 47.43%；归母净利润 1.53 亿元，同比下降 3.48%；扣非归母净利润 1.29 亿元，同比减少 14.54%；EPS 0.21 元，ROE 6.95%。

- **三季度归母净利润 0.45 亿元，同比下降 13.37%。**就第三季度而言，公司实现营业收入 5.35 亿元，同比增长 72.01%；归母净利润 0.45 亿元，同比下降 13.37%。

- **“两海”战略稳步推进，营业收入快速增长。**由于风电新增装机向中东部转移，风电建设周期延长，加上三北地区“红六省”的影响，今年国内陆上风电增长略显吃力。而公司大力发展海外市场及海上风电市场的“两海”战略缓解了国内陆上风电行业的影响，塔架和基础段出货量稳步提升，营业收入同比增长 47.43%。与此同时，蓝岛海工在原海洋工程业务的基础上延伸至海上风电领域，并致力于成为公司的出口基地，是公司实施“两海”战略的重要平台。

- **钢材价格波动和计提资产减值准备影响业绩释放。**1-9 月份，公司营业收入同比增长 47.43%，但归母净利润却同比下降 3.48%，主要原因有两点：（1）虽然公司塔架和基础段采用“成本加成”的定价模式，但今年以来钢材价格波动较大，使得公司产品主要原材料成本上升较多，毛利率同比有所下降，报告期内综合毛利率 25.58%，同比降低 10.88 个百分点；（2）部分应收账款账龄增加以及新增收入产生的应收账款坏账准备的计提，使得应收账款减值准备计提增加，报告期内共计提各类资产减值准备 2696 万元，对净利润影响金额为 2310 万元。

- **弃风限电改善、海上风电放量，国内风电有望反转，加上大力开拓海外业务，公司业绩可期。**在煤价高企以及改善风电消纳问题的政策密集出台的背景下，1-9 月全国风电设备平均利用小时 1386 小时，比上年同期增加 135 小时，弃风限电改善将成为全年主题，三北“红六省”明年可能会恢复装机。另一方面，海上风电由于靠近负荷中心、利用小时数长，也开始放量，国内风电市场有望迎来反转。公司依赖在陆上风电和海上风电的布局，将享受国内风电反转带来的增长，与此同时，公司大力开拓海外业务，在国内和国外市场共振的情况下，公司业绩可期。

- **与江苏昌力科技签订投资框架协议，军工转型再进一步。**报告期内，公司与江苏昌力科技发展有限公司签订《投资框架协议》，公司有意向对昌力科技进行投资。昌力科技的经营范围为：高精度油缸系列产品的研发及技术咨询、技术服务、技术转让；液压油缸、高精度冷拔钢管、精密冷拔机、车用天然气瓶、冷拔不锈钢管、冷拔铝合金管、冷拔金属型材、阻尼缓冲减震系统、编织纳米制品的制造、销售等。此次签订投资框架协议，表明公司的军工转型又迈出一步。
- **投资建议：**预计 2017-2019 年分别实现净利 2.25、3.08 和 3.76 亿元，同比分别增长 2.48%、37.03%、22.17%，当前股价对应三年 PE 分别为 25、18、15 倍，给予目标价 11 元，“买入”评级。
- **风险提示：**风电装机不及预期，海上风电和海外业务拓展不及预期。

图表1：公司财务数据预测

损益表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	**1,438**	**1,597**	**1,506**	**1,872**	**2,140**	**2,345**
增长率	33.26%	11.0%	-5.7%	24.3%	14.3%	9.6%
营业成本	-1,118	-1,078	-994	-1,345	-1,481	-1,578
%销售收入	77.7%	67.5%	66.0%	71.9%	69.2%	67.3%
毛利	320	519	512	527	660	767
%销售收入	22.3%	32.5%	34.0%	28.1%	30.8%	32.7%
营业税金及附加	-3	-9	-14	-13	-16	-18
%销售收入	0.2%	0.6%	0.9%	0.7%	0.8%	0.8%
营业费用	-64	-78	-61	-83	-94	-102
%销售收入	4.4%	4.9%	4.1%	4.4%	4.4%	4.3%
管理费用	-128	-164	-136	-176	-202	-219
%销售收入	8.9%	10.2%	9.0%	9.4%	9.4%	9.3%
息税前利润（EBIT）	126	268	300	255	348	428
%销售收入	8.7%	16.8%	19.9%	13.6%	16.3%	18.2%
财务费用	2	4	1	5	8	11
%销售收入	-0.2%	-0.3%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	0	-85	-55	0	0	0
公允价值变动收益	0	-2	2	0	0	0
投资收益	1	9	8	7	8	8
%税前利润	0.7%	4.7%	3.2%	2.7%	2.2%	1.7%
营业利润	129	195	257	268	364	447
营业利润率	9.0%	12.2%	17.0%	14.3%	17.0%	19.1%
营业外收支	3	4	4	4	4	4
税前利润	**132**	**199**	**261**	**271**	**368**	**451**
利润率	9.2%	12.4%	17.3%	14.5%	17.2%	19.2%
所得税	-35	-29	-41	-47	-61	-75
所得税率	26.9%	14.8%	15.9%	17.4%	16.5%	16.7%
净利润	97	169	219	224	307	376
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**97**	**169**	**219**	**225**	**308**	**376**
净利率	6.7%	10.6%	14.6%	12.0%	14.4%	16.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	97	169	219	224	307	376
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	54	147	122	66	69	70
非经营收益	22	-18	-19	-11	-12	-12
营运资金变动	-101	-237	-133	19	-144	-80
经营活动现金净流	**73**	**62**	**189**	**298**	**220**	**354**
资本开支	110	77	92	28	32	30
投资	0	-55	-20	0	0	0
其他	138	-144	16	7	8	8
投资活动现金净流	**27**	**-275**	**-97**	**-21**	**-24**	**-22**
股权募资	10	179	0	0	0	0
债权募资	-18	-6	0	-5	0	0
其他	9	-70	-38	0	-48	0
筹资活动现金净流	**0**	**103**	**-38**	**-5**	**-48**	**0**
现金净流量	**100**	**-110**	**55**	**272**	**149**	**332**

资产负债表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	553	243	269	542	691	1,023
应收款项	514	882	920	963	1,150	1,270
存货	641	577	443	698	777	822
其他流动资产	61	395	367	380	390	394
流动资产	1,769	2,095	1,999	2,583	3,007	3,509
%总资产	63.8%	67.4%	65.4%	71.7%	75.3%	78.7%
长期投资	74	20	20	20	20	20
固定资产	652	678	707	666	627	587
%总资产	23.5%	21.8%	23.1%	18.5%	15.7%	13.2%
无形资产	260	288	291	297	302	307
非流动资产	1,002	1,015	1,056	1,021	988	951
%总资产	36.2%	32.6%	34.6%	28.3%	24.7%	21.3%
资产总计	**2,771**	**3,110**	**3,054**	**3,604**	**3,995**	**4,460**
短期借款	10	5	5	0	0	0
应付款项	990	1,038	780	1,110	1,220	1,299
其他流动负债	25	77	92	141	114	124
流动负债	1,025	1,120	878	1,251	1,334	1,423
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	33	27	27	27	27	27
负债	**1,058**	**1,147**	**904**	**1,277**	**1,360**	**1,450**
普通股股东权益	1,515	1,963	2,150	2,327	2,635	3,010
少数股东权益	198	0	0	0	0	-1
负债股东权益合计	**2,771**	**3,110**	**3,055**	**3,604**	**3,995**	**4,460**

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.300	0.231	0.300	0.307	0.421	0.514
每股净资产(元)	4.675	2.674	2.939	3.181	3.602	4.115
每股经营现金净流(元)	0.224	0.085	0.258	0.408	0.301	0.484
每股股利(元)	0.000	0.000	0.065	0.065	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	6.41%	8.63%	10.19%	9.65%	11.68%	12.49%
总资产收益率	3.50%	5.45%	7.17%	6.23%	7.70%	8.43%
投入资本收益率	8.28%	13.34%	13.48%	11.89%	15.06%	18.06%
增长率						
营业总收入增长率	33.26%	11.04%	-5.72%	24.34%	14.33%	9.58%
EBIT增长率	48.55%	113.72%	11.97%	-15.08%	36.50%	22.90%
净利润增长率	25.40%	74.53%	29.34%	2.48%	37.03%	22.17%
总资产增长率	16.51%	12.23%	-1.79%	18.00%	10.83%	11.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	101.5	130.6	174.6	147.8	153.9	155.3
存货周转天数	162.1	206.2	187.2	189.4	191.5	190.1
应付账款周转天数	48.6	68.5	90.3	76.1	79.5	80.2
固定资产周转天数	154.8	146.0	161.0	125.5	102.4	86.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.71%	-11.98%	-12.28%	-23.28%	-26.22%	-33.97%
EBIT利息保障倍数	-56.6	-60.0	-376.4	-49.4	-43.5	-38.4
资产负债率	38.18%	36.88%	29.60%	35.44%	34.05%	32.51%

来源：Wind，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。