

公司点评
泰胜风能 (300129)
电气设备 | 电源设备
毛利率企稳，营收维持高增长

2017年10月26日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 8.8-9.2 元
交易数据

当前价格 (元)	7.65
52周价格区间 (元)	6.65-9.15
总市值 (百万)	5562.22
流通市值 (百万)	3754.33
总股本 (万股)	72708.72
流通股 (万股)	49076.26

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
泰胜风能	-1.54	9.91	-6.86
电源设备	3.29	13.42	-4.94

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

杨甫

yangfu@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

0731-84403345

相关报告

- 《泰胜风能：公司研究*泰胜风能 (300129) 半年报点评：营收快速增长，钢价上涨压缩毛利率》 2017-08-22
- 《泰胜风能：公司研究*泰胜风能 (300129) 点评报告：业绩表现符合预期，增长动力充沛》 2017-05-05
- 《泰胜风能：公司研究*泰胜风能 (300129) 三季度报点评：利润稳健增长，外延谋求长远发展》 2016-11-03

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入 (百万元)	1596.98	1505.62	2070.92	2418.61	2781.40
净利润 (百万元)	169.41	219.11	216.62	305.09	379.39
每股收益 (元)	0.233	0.301	0.298	0.420	0.522
每股净资产 (元)	2.699	2.957	3.203	3.549	3.979
P/E	32.83	25.39	25.68	18.23	14.66
P/B	2.83	2.59	2.39	2.16	1.92

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

➢ **营收增长 47.43%，归母净利润减少 3.48%**。10月25日，公司公告三季报，1-9月公司实现营收 12.51 亿元（同比增长 47.43%），实现归母净利润 1.53 亿元（同比减少 3.48%），扣非归母净利润 1.28 亿元（同比减少 14.54%）。三季度公司营收 5.35 亿元（同比增长 72.01%），实现归母净利润 4517 万元（同比减少 13.37%）。

➢ **收入增长提速，海外市场及海上风电双轮驱动**。公司前三季度营收增长 47.43%，单三季度营收增速提升，达到 72.01%，营收增长有价有量，海上风电及海外风电是驱动需求的主要来源。

海上风电高速增长。截止去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 万千瓦并网的目标具有很大的发展空间。据风能产业数据，今年前 8 个月海上风电在建项目容量达 47.9 万千瓦，机组数量超千台。今年 1-9 月海上风电项目招标约 290 万千瓦，同比增长 189%，占国内风电招标量 13.6%。公司青岛海工生产基地精准捕捉海上风电市场需求，上半年公司海上风电产品收入 1.47 亿元，同比增长 813.4%。

海外收入持续扩大。Vestas 等海外客户需求平稳，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。公司上半年海外收入 2.08 亿，同比增长 173%，海外收入占比相较于 2016 年提高 20pct。

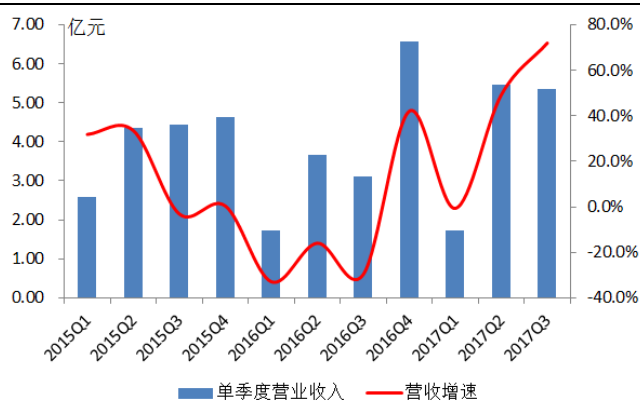
➢ **原材料价格压力依旧，三季度毛利率有所恢复，资产减值影响净利率水平**。公司三季度单季度毛利率 25.3%，环比上升 3.6pct，毛利率得到部分恢复，但资产减值压低净利率水平，是三季度业绩表现不佳的主要原因。

原材料价格压力依旧显著。今年三季度中厚板等钢材价格再次上涨，涨幅超过 18%，6-9 月中厚板均价比去年同期高出 43.8%。公司产品采取成本加成报价方式，订单获取和开工下料之间存在一定时差，此期间的钢材价格单边上涨将挤压公司的毛利率空间，当钢材价格平稳时，公司毛利率水平有望恢复。

资产减值损失压低净利率水平。1-9月公司资产减值损失达到0.27亿元，占营收总额2.2%。三季度资产减值损失占营收比例达4.3%，环比增加2.3pct，三季度净利率水平低至8.4%，环比下降4.1pct。导致资产减值损失增加的主要因素是应收账款账龄变长计提坏账准备增加。受收入扩展影响，公司的应收账款规模增加，但综合应收账款、应付账款和存货因素看，公司净经营周期同比下降，周转率提升。

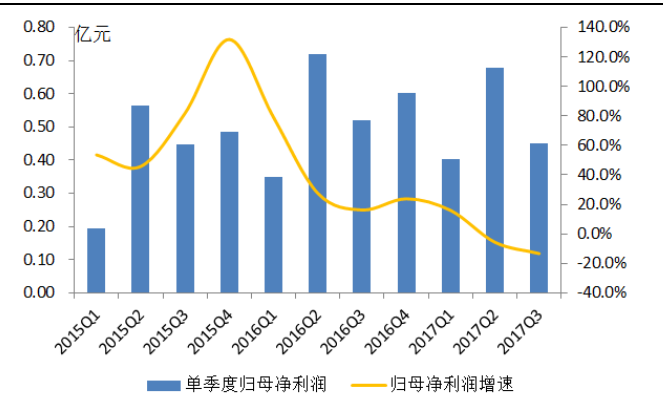
- **签订投资框架，外延军工发展。**公司9月与昌力科技签订《投资框架协议》，拟投资昌力科技并支付2000万元作为交易保证金。昌力科技主营高精度油缸产品，在冷拔钢管等领域具备长期技术积累。据媒体公开报道，昌力科技承担国家科研任务，产品应用于导弹等武器装备，目前军工产品占比95%以上。
- **盈利预测。**预计公司毛利率水平随钢材价格稳定而恢复、下游风电建设需求随弃风率下降而增长，2017-2018年归母净利润分别为2.16亿、3.05亿，增速分别为-1.14%、40.84%，EPS分别为0.29元/股、0.42元/股，对应当前股价PE分别为26倍、18倍，对应2018年盈利水平合理估值区间21-22倍PE，维持“推荐”评级。
- **风险提示：原材料价格上涨，下游需求放缓**

图 1：单季度营收



资料来源：财富证券，wind

图 2：单季度归母净利润



资料来源：财富证券，wind

图 3：单季度毛利率与净利率

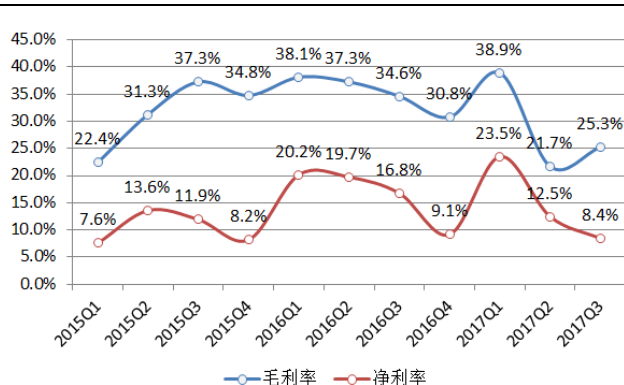
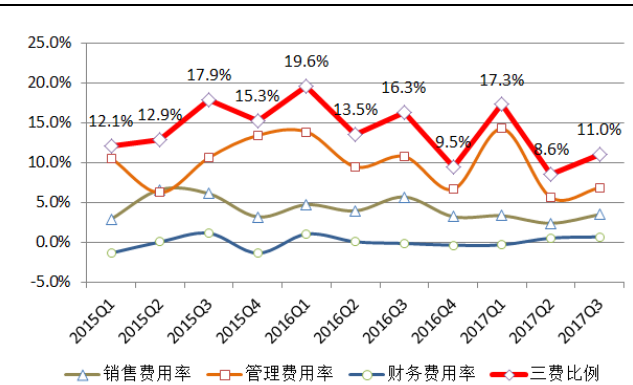
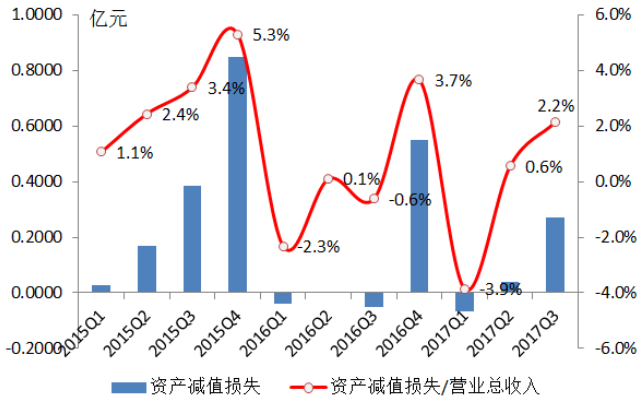


图 4：单季度三费比例



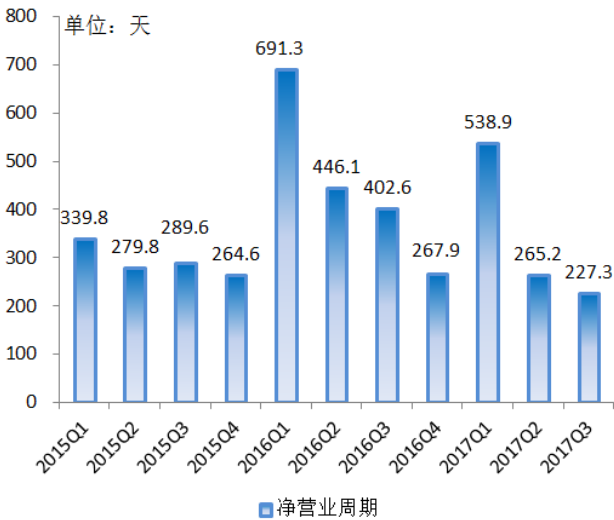
资料来源：财富证券，wind

图 5：资产减值损失与营收占比



资料来源：财富证券，wind

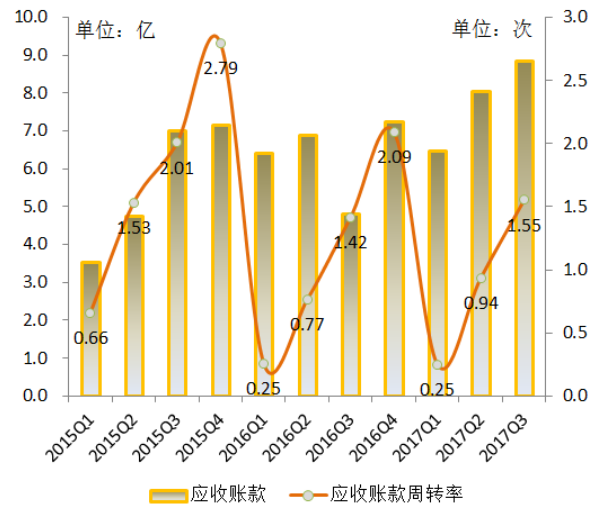
图 7：净营业周期



资料来源：财富证券，wind

资料来源：财富证券，wind

图 6：应收账款与应收账款周转率



资料来源：财富证券，wind

图 8：原材料价格走势（钢材）



资料来源：财富证券，中钢协

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/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 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