

泰胜风能(300129):

毛利率下降导致净利润下滑，静待业绩拐点

审慎推荐(维持)

电力设备新能源

当前股价：6.26元
报告日期：2018年2月1日

主要财务指标（单位：百万元）

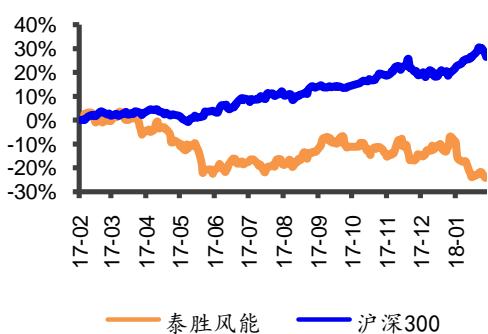
	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1505.62	1656.19	2153.04	2798.95
(+/-)	-5.72%	10.00%	30.00%	30.00%
归属母公司净利润	219.11	173.24	300.27	393.43
(+/-)	29.34%	-20.93%	73.33%	31.02%
EPS (元)	0.301	0.238	0.413	0.541
市盈率	20.77	26.27	15.16	11.57
市净率	2.12	1.99	1.79	1.59
ROE	10.19%	7.56%	11.82%	13.73%

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	7.27/4.91
流通市值（亿元）	47.77
每股净资产（元）	3.11*
资产负债率（%）	30.13*

注：*该数据为2017年三季度值

股价表现（最近一年）



资料来源：WIND, 华鑫证券研发部

分析师：潘永乐

执业证书编号：S1050517100001

联系电话：021-54967705

邮箱：panyl@cfsc.com.cn

相关事件：

(1) 2018年1月28日泰胜风能发布业绩快报，公告称2017年归属于上市公司股东的净利润预计为15337.4至20815.04万元，同比下降5%到30%。报告期内预计非经常性损益对净利润的影响金额约为2,818万元，此外，报告期内公司募集资金产生的利息收入约为人民币562万元。

(2) 2018年1月31日公司公告，已完成对昌力科技增资3000万元，本次增资后，公司将持有昌力科技4.2857%的股权。

投资要点：

◆风电行业正在度过装机低谷，18年新增装机大概率回升。2017年全国风电发电量3057亿千瓦时，同比增长26.3%；平均利用小时数1948小时，同比增加203小时。2017年全国风电弃风电量同比减少78亿千瓦时，弃风率同比下降5.2个百分点，弃风电量和弃风率达到“双降”。在新增并网装机方面，2017年国内风电新增并网装机15GW，较2016年下降约22.28%，在年初“红六省”限装之后，整体并网装机南移趋势明显。在2017年新增并网装机中，中东部和南方地区占比已高达50%。公司长期以来风塔业务以国内市场为主，2017年在国内风电新增并网装机同比下滑22.28%的情况下，营收依然录得0%-15%的正增长，我们认为主要来源于公司在2017年对海外市场的重新开拓以及以蓝岛海工为平台的海上风电业务的增长贡献。

◆2017年毛利率有所下降，成本控制有待加强。由于2017年风电装机南移后整体项目周期拉长，导致风塔毛利率受原材料价格变动影响增加；另外又叠加了公司在南方地区采用了较多的联营和合营模式需让出部分利润、增加相关费用的因素，使得2017年全年公司风塔业务毛利率有所下降。

◆增资昌力科技完成，军民融合迈出实质性步伐。公司向昌力科技增资3000万后，还选择支付2000万作为保证金，锁定公司对昌力科技未来投资的优先参与权。本次入股昌力科技，标志着公司之前与丰年资本在军民融合上的战略合作取得实质性进展。



◆**盈利预测：**公司目前股价已经低于丰年资本增持价格，考虑到公司目前海上风电背靠蓝岛海工的技术优势以及 2018 年整体行业新增装机大概率回升的背景，我们调整公司 2017、2018、2019 年 EPS 预测分别至 0.238、0.413、0.541 元，继续维持其“审慎推荐”的投资评级。

◆**风险提示：**国内风电新增装机不及预期；海上风电建设进度不及预期；海外市场拓展不及预期；军民融合推动进度不及预期等。



预测财务报表 (单位: 百万元)

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1505.62	1656.19	2153.04	2798.95	货币资金	191.73	317.83	521.90	891.07
减: 营业成本	993.96	1225.58	1507.13	1959.27	应收和预付款项	969.29	1081.16	1302.90	1386.37
营业税金及附加	13.98	15.38	20.00	25.99	存货	443.06	500.00	520.00	550.00
营业费用	61.48	67.63	87.92	114.30	其他流动资产	313.74	313.74	313.74	313.74
管理费用	135.84	149.42	194.25	252.52	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-0.80	-5.60	-9.45	-15.90	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	55.17	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建工程	707.04	608.04	509.03	410.03
加: 投资收益	8.31	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	290.52	261.37	232.23	203.08
公允价值变动损益	2.32	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	20.00	20.00	20.00	20.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	2935.37	3102.13	3419.79	3774.29
营业利润	256.62	203.78	353.20	462.77	短期借款	5.00	0.00	0.00	0.00
加: 其他非经营损益	3.88	0.00	0.00	0.00	应付和预收款项	780.08	808.95	878.95	908.95
利润总额	260.50	203.78	353.20	462.77	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	41.43	30.57	52.98	69.42	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	219.07	173.21	300.22	393.36	负债合计	785.08	808.95	878.95	908.95
减: 少数股东损益	-0.04	-0.03	-0.05	-0.07	股本	731.51	731.51	731.51	731.51
归母净利润	219.11	173.24	300.27	393.43	资本公积	700.96	700.96	700.96	700.96

资料来源: WIND, 华鑫证券研发部

现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	归属母公司股东权益	2149.87	2292.79	2540.50	2865.07
经营性现金净流量	189.90	155.82	247.18	422.14	少数股东权益	0.42	0.39	0.33	0.26
投资性现金净流量	-96.57	0.00	0.00	0.00	股东权益合计	2150.29	2293.18	2540.84	2865.33
筹资性现金净流量	-37.21	-29.72	-43.11	-52.96	负债和股东权益合计	2935.37	3102.13	3419.79	3774.29
现金流量净额	55.66	126.10	204.07	369.17					

资料来源: WIND, 华鑫证券研发部

资料来源: WIND, 华鑫证券研发部



分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，八年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源行业、非银金融行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>