

业绩快报符合预期，看好2018年将出现业绩拐点

——泰胜风能2017年度业绩快报点评

公司点评

◆ 公司公布2017年度业绩快报，营收增长4.98%，净利润减少28.11%：

报告期内，公司实现营业总收入15.81亿元，比上年同期增加4.98%；实现归属于上市公司股东的净利润1.58亿元，比上年同期减少28.11%。由于报告期内钢材等原材料价格波动较大，公司产品主要原材料成本上升较多，为了稳定及开拓市场，公司承担了大部分上涨成本，导致产品毛利率同比有所下降，使得公司利润有所减少。预计随着钢材价格的企稳，在成本加成的定价方式作用下，2018年公司毛利率有望修复，业绩也有望改善。

◆ 陆上风电底部已现，业绩将逐步复苏：

根据BNEF，2017年我国风电市场装机容量整体下滑，新增装机容量为18GW。弃风电量和弃风率实现“双降”，弃风限电明显好转，2017年6月以来宁夏、内蒙古、新疆均有新项目核准，由于公司在新疆和内蒙古设有工厂，市场解禁将给公司带来较大的业绩弹性。叠加陆上风电上网电价调整，预计2018-2019年会出现一定规模的抢装潮，带动风电装机需求，陆上风电业务也将逐步复苏。

◆ 海上风电迎来风口，依托蓝岛海工开发海上风电：

在技术进步及政策扶持双重作用下，近年来海上风电装机提速明显，2017年新增海上风电装机量达1.2GW，同比增长103.39%；累计海上风电装机量达2.83GW，同比增长73.62%。公司依托蓝岛海工开发海上风电，预计随海上风电市场进一步扩大，蓝岛海工凭借先发优势乘海上风电发展东风会成为上市公司业绩增量新的驱动力。

◆ 明确向军工转型，双轮驱动雏形显现：

公司在保持主业稳步发展的基础上，积极谋求军工产业转型，以期双轮驱动给公司未来带来更强劲的增长动力。2016年，公司作为有限合伙人入伙丰年资本旗下的军工基金，利用专业平台聚焦军工产业、获取资源、推动产业转型。2018年1月，公司向江苏昌力科技发展有限公司增资3,000万元，持有昌力科技4.3%的股权。

◆ 看好公司将出现业绩拐点，维持“推荐”评级：

2017年公司正处于业绩低点，看好2018年将出现业绩拐点。我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.22、0.36和0.48元。当前股价对应17-19年分别为25、15和11倍。维持“推荐”评级。

◆ 风险提示：陆上风电、海上风电业务不及预期，钢材涨价风险

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1597	1,506	1,581	2,087	2,499
增长率(%)	11.0	-5.7	5.0	32.0	19.7
净利润(百万元)	169.4	219	158	263	347
增长率(%)	74.5	29.3	-27.7	65.9	32.1
毛利率(%)	32.5	34.0	25.3	28.0	30.5
净利率(%)	10.6	14.6	10.0	12.6	13.9
ROE(%)	8.6	10.2	7.0	10.6	12.5
EPS(摊薄/元)	0.23	0.30	0.22	0.36	0.48
P/E(倍)	23.31	18.0	24.9	15.0	11.4
P/B(倍)	2.01	1.8	1.7	1.6	1.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

推荐 (维持评级)

分析师

开文明 (执业证书编号：S0280517100002)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

联系人

刘华峰

021-68865595

liuhuaifeng@xsdzq.cn

市场数据

时间 2018.02.27

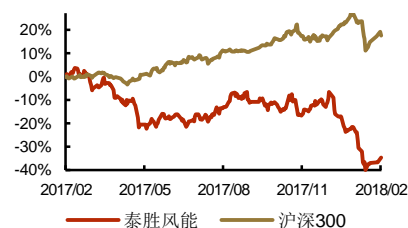
收盘价(元)： 5.63

总股本(亿股)： 7.27

总市值(亿元)： 40.94

近3月换手率： 50.95%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-9.48	-22.25	-52.28
绝对	-16.84	-22.02	-34.5

相关研报

风机塔架龙头，风电军工双轮驱动雏形显现

2018-02-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2095	1999	2164	2839	2869	营业收入	1597	1506	1581	2087	2499
现金	243	269	256	313	375	营业成本	1078	994	1181	1502	1736
应收账款	715	725	788	1210	1182	营业税金及附加	9	14	15	19	23
其他应收款	23	16	25	29	35	营业费用	78	61	59	71	85
预付账款	57	50	62	85	91	管理费用	164	136	134	167	200
存货	577	443	630	622	714	财务费用	-4	-1	-3	-1	2
其他流动资产	482	495	403	580	472	资产减值损失	85	55	41	50	55
非流动资产	1015	1056	1076	1288	1418	公允价值变动收益	-2	2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	9	8	9	9	9
固定资产	663	665	660	835	953	营业利润	195	257	163	287	406
无形资产	255	261	294	329	342	营业外收入	4	5	25	25	5
其他非流动资产	96	130	122	125	124	营业外支出	1	1	1	1	1
资产总计	3110	3054	3240	4127	4288	利润总额	199	261	187	311	411
流动负债	1120	878	952	1625	1490	所得税	29	41	29	49	64
短期借款	5	5	5	57	180	净利润	169	219	158	263	347
应付账款	222	270	314	429	430	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动负债	893	603	633	1139	880	归属母公司净利润	169	219	158	263	347
非流动负债	27	27	27	27	27	EBITDA	254	320	231	366	483
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.23	0.30	0.22	0.36	0.48
其他非流动负债	27	27	27	27	27						
负债合计	1147	904	979	1651	1517	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
股本	734	732	732	732	732	营业收入(%)	11.0	-5.7	5.0	32.0	19.7
资本公积	698	701	701	701	701	营业利润(%)	51.5	31.5	-36.4	76.1	41.4
留存收益	550	732	856	1062	1334	归属于母公司净利润(%)	74.5	29.3	-27.7	65.9	32.1
归属母公司股东权益	1963	2150	2261	2475	2771	获利能力					
负债和股东权益	3110	3054	3240	4127	4288	毛利率(%)	32.5	34.0	25.3	28.0	30.5
						净利率(%)	10.6	14.6	10.0	12.6	13.9
						ROE(%)	8.6	10.2	7.0	10.6	12.5
						ROIC(%)	8.2	9.8	6.6	10.1	11.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.9	29.6	30.2	40.0	35.4
						净负债比率(%)	-12.1	(12.3)	(11.1)	(10.4)	-7.0
						流动比率	1.9	2.3	2.3	1.7	1.9
						速动比率	1.4	1.8	1.6	1.4	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.8	2.1	2.1	2.1	2.1
						应付账款周转率	5.3	4.0	4.0	4.0	4.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.23	0.30	0.22	0.36	0.48
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.46	0.20	0.13	0.44	0.26
						每股净资产(最新摊薄)	2.70	2.96	3.11	3.40	3.81
						估值比率					
						P/E	23.31	18.02	24.93	15.03	11.38
						P/B	2.01	1.84	1.75	1.60	1.43
						EV/EBITDA	14.76	11.7	16.2	10.2	7.9

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	62	189	95	317	190
净利润	169	219	158	263	347
折旧摊销	63	67	52	62	76
财务费用	-4	-1	-3	-1	2
投资损失	-9	-8	-9	-9	-9
营运资金变动	-237	-133	-103	3	-226
其他经营现金流	80	45	0	0	-0
投资活动现金流	-275	-97	-64	-264	-198
资本支出	77	92	21	211	131
长期投资	-55	-20	0	0	0
其他投资现金流	-253	-24	-43	-53	-67
筹资活动现金流	103	-37	-45	-47	-53
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	(0)
普通股增加	410	-2	0	0	0
资本公积增加	-91	2	0	0	0
其他筹资现金流	-216	-37	-45	-47	-53
现金净增加额	-110	55	-13	6	-61

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>