

凛冬已过，春暖花开
买入（维持）

2019年04月09日

盈利预测预估值	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1472.5	2105.9	2524.0	2958.5
同比(%)	-7.4%	43.0%	19.9%	17.2%
归母净利润(百万元)	10.5	178.5	232.9	295.0
同比(%)	-93.1%	1595.1%	30.5%	26.7%
每股收益(元/股)	0.01	0.25	0.32	0.41
P/E(倍)	350.33	20.67	15.84	12.51

证券分析师 曾朵红
执业证号: S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 曹越
执业证号: S0600519020001
021-60199793
caoy@dwzq.com.cn

投资要点

- **18年业绩0.11亿元，19Q1预增30%-55%**：公司发布2018年报，报告期内公司实现营业收入14.73亿元，同比下降7.39%；实现归属母公司净利润0.11亿元，同比下降93.15%。对应EPS为0.01元。其中2018Q4，实现营业收入6.46亿元，同比增长90.71%，环比增长67.96%；实现归属母公司净利润-0.11亿元，同比下降5414.70%，环比下降213.69%。2018Q4对应EPS为-0.02元。公司预报2019年一季度盈利0.18~0.22亿元，同比增长30%-55%。
- **18年业绩大幅下滑**：2018年受海上风电等订单交付期延迟的影响，公司营业收入较2017年度略降7.39%。18年公司陆上风电装备销量14.47万吨，同比微降0.63%，海上风电+海工装备销量3.31万吨，同比下降46.69%。净利润方面，受：1) 原材料价格上涨的挑战，毛利空间受限，陆上风电毛利率20.63%，同比下滑6.77个百分点；2) 海上风电未达预期，毛利率仅-3.52%；3) 减值计提0.37亿元等因素影响，公司业绩仅0.11亿元，同比下降93.15%。
- **19年将迎来强反弹**：19年国内风电吊装容量有望从18年的21GW，大幅反弹至28GW以上，行业将迎来大幅反转，特别是海上风电业务，据不完全统计，2018年我国沿海大省共计核准82个海上风电项目，总装机38.59GW；截至2019年1月，在建、已核准待建和核准前公示的海上风电项目总规模约49.3GW，国内海上风电有望步入大规模发展的新阶段。公司作为海上风塔、基础架龙头，将充分受益，公司预计19年出货量有望超过25万吨，较18年增长40.6%以上；同时原材料价格回落，毛利率也将恢复，盈利弹性强。
- **Q1预告高增长**：1季度，公司继续深化“双海战略”（发展海上风电及海外风电市场），市场拓展力度进一步增强，在手业务订单充足；海上风电收入有较大幅度增长，陆上风电出口业务同比增长约28%。报告期内营业收入同比增长约46%，净利润同比增长30-55%。业绩拐点已经到来，全年高增长态势奠定。
- **现金流显著改善，预收款、存货大幅增长**：公司2018期间费用同比下降1.30%至2.07亿元，期间费用率上升0.87个百分点至14.03%。其中，销售、管理+研发、财务费用分别同比上升1.52%、上升7.98%、下降186.44%至0.57亿元、1.57亿元、-0.07亿元；费用率分别上升0.34、上升1.52、下降0.99个百分点至3.86%、10.65%、-0.48%。2018经营活动现金流量净流入2.09亿元，同比增长198.31%；销售商品取得现金16.3亿元，同比增长13.23%。期末预收款项+合同负债2.21亿元，同比增长25.01%。期末应收账款6.67亿元，同比下降0.81%，应收账款周转天数上升5.52天至163.79天。期末存货+合同资产7.79亿元，同比增长51.96%；存货周转天数上升44.88天至190.15天。
- **盈利预测**：我们预计2019-2021年归属母公司净利润分别为1.79、2.33、2.95亿元，同比分别增长1595.1%、30.5%、26.7%，EPS分别为0.25元、0.32、0.41元。维持“买入”评级。
- **风险提示**：需求不达预期；风塔价格竞争超预期；海上风电业务不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.13
一年最低/最高价	2.51/5.65
市净率(倍)	1.67
流通A股市值(百万元)	2747.37

基础数据

每股净资产(元)	3.07
资产负债率(%)	36.15
总股本(百万股)	719.15
流通A股(百万股)	535.55

相关研究

1、《风塔业务探底，军工转型加速》2018-05-09

泰胜风能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2318.2	2621.7	3027.3	3767.2	营业收入	1472.5	2105.9	2524.0	2958.5
现金	480.6	300.0	300.0	590.3	减:营业成本	1223.1	1607.2	1889.4	2179.6
应收账款	787.0	1153.9	1383.0	1621.1	营业税金及附加	10.9	14.7	17.7	20.7
存货	779.3	704.5	828.3	955.5	营业费用	56.8	80.0	95.9	112.4
其他流动资产	271.4	463.3	516.0	600.3	管理费用	104.7	197.3	235.0	274.1
非流动资产	1143.1	1243.3	1304.3	1362.4	财务费用	-7.0	-10.2	-0.7	6.1
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失				
固定资产	735.3	843.3	912.0	978.0	加:投资净收益	12.9	13.0	12.0	12.0
在建工程					其他收益	-80.5	-7.2	-7.2	-7.2
无形资产	233.6	225.9	218.1	210.3	营业利润	16.3	222.5	291.5	370.4
其他非流动资产	174.2	174.2	174.2	174.2	加:营业外净收支	-1.3	4.0	4.0	4.0
资产总计	3461.4	3865.0	4331.5	5129.6	利润总额	15.1	226.5	295.5	374.4
流动负债	1214.3	1493.4	1781.3	1838.6	减:所得税费用	5.9	45.3	59.1	74.9
短期借款	3.0	49.7	231.8	5.0	少数股东损益	-1.4	2.7	3.5	4.5
应付账款	911.8	880.7	1035.3	1194.3	归属母公司净利润	10.5	178.5	232.9	295.0
其他流动负债	299.6	563.0	514.2	639.3	EBIT	82.6	214.4	293.8	379.5
非流动负债	36.9	37.9	38.9	539.9	EBITDA	145.7	259.8	347.1	439.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他非流动负债	36.9	37.9	38.9	539.9	重要财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	1251.3	1531.3	1820.2	2378.5	每股收益(元)	0.01	0.25	0.32	0.41
少数股东权益	1.8	4.1	7.0	10.8	每股净资产(元)	3.07	3.24	3.48	3.81
归属母公司股东权益	2208.3	2329.6	2504.3	2740.3	发行在外股份(百万股)	719.2	719.2	719.2	719.2
负债和股东权益	3461.4	3865.0	4331.5	5129.6	ROIC(%)	2.2%	7.4%	9.1%	10.6%
					ROE(%)	0.5%	7.7%	9.3%	10.8%
					毛利率(%)	16.2%	23.0%	24.4%	25.6%
					销售净利率(%)	0.7%	8.5%	9.2%	10.0%
					资产负债率(%)	36.1%	39.6%	42.0%	46.4%
					收入增长率(%)	-7.4%	43.0%	19.9%	17.2%
					净利润增长率(%)	-93.1%	1595.1%	30.5%	26.7%
					P/E	350.33	20.67	15.84	12.51
					P/B	1.67	1.58	1.47	1.35
					EV/EBITDA	33.91	20.09	15.87	13.80

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

