

2019年04月11日

泰胜风能 (300129.SZ)

深化双海战略，业绩重回增长轨道

■事件：泰胜风能发布 2018 年年报，报告期内公司实现营业收入 14.73 亿元 (yoy-7.39%)，实现归母净利润 1053 万元 (yoy-93.15%)。另外，公司同时发布 2019 年 Q1 业绩预告，报告期内营收同比增速 46%，实现归母净利润 1833.95 万元-2186.63 万元，同比增速 30%-55%。

■2018 年整体业绩下滑幅度较大，2019 年有望迎来业绩拐点：2018 年整体业绩下滑幅度较大主要原因在于：1) 2018 年整体营业收入较 2017 年度略降 7.39%；2) 2018 年钢材等原材料价格涨幅较大，公司成本上升的压力明显，导致塔架等产品毛利率有所下滑；3) 公司在海上风电部分项目竞标中让利较大，同时蓝岛海工“重型装备产业协同技改项目”完成后，产能处于爬坡过程中，未得到有效释放；4) 商誉等资产计提了减值准备。分业务来看：1) 陆上风电塔架实现销量 14.47 万吨，同比下降 0.63%，营收 11.11 亿元，同比增加 7.66%，平均价格 7673 元/吨，同比增长 8.35%，毛利率 20.63%，同比下降 6.77pcts；2) 海上风电装备实现营收 2.62 亿元，同比下降 40.96%，净利润-4839.50 万元；3) 海洋工程类装备实现营收 7241.33 万元，同比下降 17.81%。根据公司披露的 19Q1 业绩预告来看，由于海上风电收入有较大幅度增长以及陆上风电出口业务同比增长 28%，公司营收同比增长约 46%，归母净利润 1833.95 万元-2186.63 万元，同比增长 30%-55%，公司业绩触底回升，全年业绩有望恢复高速增长。

■海上风电迎来快速发展，蓝岛海工业绩有望恢复快速增长：风电十三五规划提出到 2020 年，全国海上风电开工建设规模达到 10GW，力争累计并网容量达到 5GW 以上，而截至 2018 年 11 月底，中国海上风电累计并网容量达到 3.58GW，已核准项目容量达到 17.1GW，在建项目超过 6GW，海上风电将迎来快速发展。根据目前各省规划来看，全国海上风电规划总量超过 100GW，海上风电未来发展空间巨大。公司全资子公司蓝岛海工具备海上风电基础段装备（包括管桩、导管架、塔筒、升压站平台等产品）的制造能力，在海上风电行业内处于国内市场领先地位。截至 2018 年底，蓝岛海工海上风电订单新增 6.12 亿元，在执行及待执行订单 4.29 亿元，在手订单充足。随着蓝岛海工“重型装备产业协同技改项目”完成后，产能将得到充分释放，同时由于钢材价格相比去年高点也有所回落，我们预计蓝岛海工的业绩 19 年有望恢复快速增长。

■深化“双海”战略，主营业务将回归正常轨道：蓝岛海工作为公司 2019 年经营管理工作的重中之重，业绩有望恢复快速增长，同时公司

公司快报

证券研究报告

电站设备

投资评级 买入-A

首次评级

6 个月目标价： 6.5 元
股价 (2019-04-11) 5.19 元

交易数据

总市值 (百万元)	3,732.41
流通市值 (百万元)	2,779.51
总股本 (百万股)	719.15
流通股本 (百万股)	535.55
12 个月价格区间	2.57/5.45 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	16.55	5.57	4.3
绝对收益	18.76	39.89	-2.01

邓永康

分析师
SAC 执业证书编号：S1450517050005
dengyk@essence.com.cn

吴用

分析师
SAC 执业证书编号：S1450518070003
wuyong1@essence.com.cn

彭广春

报告联系人
penggc@essence.com.cn

丁肖逸

报告联系人
dingxy@essence.com.cn

相关报告

海外市场拓展方面在 2018 年也取得了重要突破,2018 年全年对外出口实现收入 6.42 亿元,同比增长 25.45%,营收占比达到 43.58%。此外,公司也将在国内进行多样化布局,重点将在内蒙古、山西、宁夏等地区加强陆上风电塔架的辐射能力,并力争在两广、福建地区新增海上风电装备产品辐射能力。2019 年陆上风电装备/海上风电装备/海洋工程类装备合计产量目标有望达到 25 万吨,同比增速达到 36%。

■**投资建议:** 我们预计公司 2019 年-2021 年的净利润分别为 1.62 亿、2.72 亿、3.57 亿,净利润增速分别为 1433%、68%、31%;维持买入-A 的投资评级,目标价为 6.5 元。

■**风险提示:** 国内风电装机不及预期,钢材价格单边上涨等。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,590.0	1,472.5	2,246.8	3,251.2	4,281.6
净利润	153.7	10.5	161.5	271.7	356.5
每股收益(元)	0.21	0.01	0.22	0.38	0.50
每股净资产(元)	3.14	3.07	3.29	3.67	4.17

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	24.3	354.4	23.1	13.7	10.5
市净率(倍)	1.7	1.7	1.6	1.4	1.2
净利润率	9.7%	0.7%	7.2%	8.4%	8.3%
净资产收益率	6.8%	0.5%	6.8%	10.3%	11.9%
股息收益率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	8.1%	0.3%	11.8%	12.9%	19.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,590.0	1,472.5	2,246.8	3,251.2	4,281.6	成长性					
减:营业成本	1,184.4	1,223.1	1,723.6	2,488.5	3,328.6	营业收入增长率	5.6%	-7.4%	52.6%	44.7%	31.7%
营业税费	11.5	10.9	16.8	25.6	32.5	营业利润增长率	-32.3%	-90.6%	1019.0%	68.2%	32.9%
销售费用	56.0	56.8	82.0	114.7	145.5	净利润增长率	-29.9%	-93.1%	1433.2%	68.3%	31.2%
管理费用	145.3	99.0	171.7	240.1	289.0	EBITDA 增长率	-22.4%	-52.6%	136.3%	47.0%	24.5%
财务费用	8.1	-7.0	35.3	42.5	42.5	EBIT 增长率	-29.0%	-69.3%	291.4%	60.5%	28.9%
资产减值损失	21.0	37.2	49.5	49.5	49.5	NOPLAT 增长率	-31.5%	-96.2%	3178.2%	60.5%	28.9%
加:公允价值变动收益	2.0	-2.6	0.3	0.3	-0.3	投资资本增长率	4.1%	-17.3%	46.6%	-13.9%	42.4%
投资和汇兑收益	7.6	12.9	14.6	16.7	14.7	净资产增长率	5.0%	-2.1%	7.1%	11.6%	13.7%
营业利润	173.6	16.3	182.7	307.4	408.3	利润率					
加:营业外净收支	16.0	-1.3	7.2	12.3	11.1	毛利率	25.5%	16.9%	23.3%	23.5%	22.3%
利润总额	189.7	15.1	190.0	319.7	419.4	营业利润率	10.9%	1.1%	8.1%	9.5%	9.5%
减:所得税	36.0	5.9	28.5	48.0	62.9	净利润率	9.7%	0.7%	7.2%	8.4%	8.3%
净利润	153.7	10.5	161.5	271.7	356.5	EBITDA/营业收入	15.8%	8.1%	12.5%	12.7%	12.0%
						EBIT/营业收入	11.4%	3.8%	9.7%	10.8%	10.5%
资产负债表						运营效率					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	固定资产周转天数	146	154	97	60	41
货币资金	326.8	480.6	179.7	512.0	342.5	流动营业资本周转天数	202	190	164	142	135
交易性金融资产	2.0	-	0.7	0.9	0.5	流动资产周转天数	467	543	443	398	398
应收账款	682.7	681.7	1,294.4	1,272.5	2,194.1	应收帐款周转天数	161	167	158	142	146
应收票据	270.2	105.3	456.5	396.1	698.9	存货周转天数	108	158	133	130	138
预付帐款	36.4	14.0	112.9	42.7	154.1	总资产周转天数	710	816	620	512	480
存货	512.8	779.3	880.8	1,463.9	1,822.3	投资资本周转天数	422	425	311	238	202
其他流动资产	295.9	257.4	290.3	281.2	276.3	投资回报率					
可供出售金融资产	20.0	50.0	30.0	33.3	37.8	ROE	6.8%	0.5%	6.8%	10.3%	11.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.8%	0.3%	3.8%	5.5%	5.5%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	8.1%	0.3%	11.8%	12.9%	19.3%
投资性房地产	13.5	59.9	59.9	59.9	59.9	费用率					
固定资产	626.9	631.3	574.2	517.1	459.9	销售费用率	3.5%	3.9%	3.7%	3.5%	3.4%
在建工程	90.6	104.0	104.0	104.0	104.0	管理费用率	9.1%	6.7%	7.6%	7.4%	6.8%
无形资产	259.2	233.6	228.2	222.8	217.4	财务费用率	0.5%	-0.5%	1.6%	1.3%	1.0%
其他非流动资产	80.6	64.3	63.4	66.8	64.8	三费/营业收入	13.2%	10.1%	12.9%	12.2%	11.1%
资产总额	3,217.7	3,461.4	4,275.1	4,973.3	6,432.6	偿债能力					
短期债务	65.0	3.0	149.8	-	38.1	资产负债率	29.8%	36.1%	44.6%	46.9%	53.3%
应付帐款	266.5	308.6	552.2	647.8	963.1	负债权益比	42.5%	56.6%	80.6%	88.2%	114.2%
应付票据	388.3	640.3	532.8	1,177.7	1,273.3	流动比率	2.28	1.91	1.82	1.73	1.76
其他流动负债	213.3	262.4	534.9	473.6	846.5	速动比率	1.73	1.27	1.32	1.09	1.17
长期借款	-	-	107.5	-	275.1	利息保障倍数	22.32	-7.92	6.18	8.23	10.61
其他非流动负债	27.2	36.9	30.3	31.5	32.9	分红指标					
负债总额	960.2	1,251.3	1,907.5	2,330.6	3,428.9	DPS(元)	0.08	-	-	-	-
少数股东权益	0.4	1.8	1.8	1.8	1.8	分红比率	37.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	727.1	719.2	719.2	719.2	719.2	股息收益率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,544.2	1,505.2	1,646.6	1,921.7	2,282.7						
股东权益	2,257.4	2,210.1	2,367.6	2,642.7	3,003.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.21	0.01	0.22	0.38	0.50
净利润	153.7	9.2	161.5	271.7	356.5	BVPS(元)	3.14	3.07	3.29	3.67	4.17
加:折旧和摊销	69.0	63.0	62.5	62.5	62.5	PE(X)	24.3	354.4	23.1	13.7	10.5
资产减值准备	21.0	37.2	-	-	-	PB(X)	1.7	1.7	1.6	1.4	1.2
公允价值变动损失	-2.0	2.6	0.3	0.3	-0.3	P/FCF	26.8	13.4	-11.8	11.1	-21.7
财务费用	11.2	-3.5	35.3	42.5	42.5	P/S	2.3	2.5	1.7	1.1	0.9
投资损失	-7.6	-12.9	-14.6	-16.7	-14.7	EV/EBITDA	21.9	12.0	13.1	7.5	6.9
少数股东损益	-0.0	-1.4	-	-	-	CAGR(%)	20.9%	238.8%	-9.7%	20.9%	238.8%
营运资金的变动	-228.5	182.5	-794.0	255.4	-902.2	PEG	1.2	1.5	-2.4	0.7	0.0
经营活动产生现金流量	70.2	209.3	-549.1	615.8	-455.7	ROIC/WACC	0.8	0.0	1.2	1.3	1.9
投资活动产生现金流量	-146.9	99.6	33.2	12.9	11.1	REP	3.6	30.7	1.4	1.2	0.7
融资活动产生现金流量	11.9	-117.5	215.0	-296.4	275.1						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

邓永康、吴用声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034