

2019年04月17日

公司研究•证券研究报告

# 天能重工 (300569.SZ)

## 业绩拐点已现，风塔订单饱满

### 投资要点

- ◆ **事件：**4月14日，公司披露2018年报，2018年实现营业收入13.9亿元，同比增长88.8%，实现归母净利润1.02亿元，同比增长7.1%。公司预计2019年一季度实现归母净利润2438万元-3001万元，同比增长30%-60%，符合预期。
- ◆ **风塔在手订单饱满，风塔出货量超预期：**公司2018Q4实现营业收入6.2亿元，同比增长133%，实现归母净利润0.42亿元，同比增长66%，Q4出货量约8万吨，2018年全年销售量达865台，同比增长46.36%，出货17.63万吨，超预期。截止2018年底公司在手订单合计约20.73亿元，同比大幅增加。目前公司产能29.55万吨，预计产能利用率较高（除新疆地区），我们预计公司2019年Q1出货约4万吨，全年出货量预期上调至23万吨。
- ◆ **风电场运营稳步推进，光伏电站贡献收入：**截止2018年底，公司合计持有光伏电站约100MW，实现营业收入8051万元，净利润5170万元。目前已获得190MW风电场核准批复，预计今年年底之前能够新增并网50MW德州风电场。
- ◆ **风电行业景气度持续攀升，2019年新增装机有望超30GW：**4月4日，CWEA数据，2018年国内风电新增吊装容量21.14GW，同比增长7.5%，累计装机209.5GW，同比增长11.2%。今年1月国家能源局发布关于风电光伏平价上网政策，4月12日发布《关于征求对2019年风电、光伏发电建设管理有关要求的通知（征求意见稿）意见的函》，相关政策有望推动风电行业今明年持续增长，我们预计2019年风电新增吊装超30GW，同比增长超40%。
- ◆ **投资建议：**虽然近期原材料钢材价格上涨，但公司出货量超预期，上调公司2019年-2021年每股收益分别至1.40元（上调前1.28元）、2.27元（上调前1.97元）、2.33元，ROE分别为10.9%、15.6%、14.1%，维持“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**在手订单确认情况不及预期；钢材价格大幅上涨。

### 财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	738.0	1,393.6	1,716.5	1,923.4	1,637.0
同比增长(%)	-23.2%	88.8%	23.2%	12.1%	-14.9%
营业利润(百万元)	103.6	125.2	253.2	418.3	428.9
同比增长(%)	-50.6%	20.9%	102.2%	65.2%	2.5%
净利润(百万元)	95.6	102.3	209.6	341.1	349.1
同比增长(%)	-44.2%	7.1%	104.8%	62.7%	2.3%
每股收益(元)	0.64	0.68	1.40	2.27	2.33
PE	29.8	27.8	13.6	8.3	8.2
PB	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

## 公司快报

电力及公用事业 | 其他发电 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

股价(2019-04-16) 19.35 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	2,887.73
流通市值 (百万元)	1,628.42
总股本 (百万股)	150.01
流通股本 (百万股)	84.59
12个月价格区间	10.23/24.23 元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.29	-6.3	-12.38
绝对收益	-4.28	27.48	-19.47

### 分析师

 肖索  
 SAC 执业证书编号: S09105180070004  
 xiaosuo@huajinsec.cn  
 021-20377056

### 分析师

 林帆  
 SAC 执业证书编号: S0910516040001  
 linfan@huajinsec.cn  
 021-20377188

### 相关报告

天能重工(深度报告): 钢价下降, 利润转移

2018-12-28

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 利润表

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	738.0	1,393.6	1,716.5	1,923.4	1,637.0
减:营业成本	551.4	1,067.4	1,236.1	1,270.4	1,009.9
营业税费	6.9	5.9	6.9	9.2	7.7
销售费用	52.1	84.8	104.9	101.9	83.5
管理费用	63.1	52.9	65.2	70.2	60.6
财务费用	-19.0	10.6	40.3	47.8	37.9
资产减值损失	-2.9	9.7	10.0	5.6	8.4
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	15.6	-	-	-	-
<b>营业利润</b>	<b>103.6</b>	<b>125.2</b>	<b>253.2</b>	<b>418.3</b>	<b>428.9</b>
加:营业外净收支	8.5	4.3	4.2	5.7	4.7
<b>利润总额</b>	<b>112.1</b>	<b>129.5</b>	<b>257.4</b>	<b>424.0</b>	<b>433.7</b>
减:所得税	14.5	13.7	27.0	44.9	45.8
<b>净利润</b>	<b>95.6</b>	<b>102.3</b>	<b>209.6</b>	<b>341.1</b>	<b>349.1</b>

## 财务指标

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>年增长率</b>					
营业收入增长率	-23.2%	88.8%	23.2%	12.1%	-14.9%
营业利润增长率	-50.6%	20.9%	102.2	65.2%	2.5%
净利润增长率	-44.2%	7.1%	104.8	62.7%	2.3%
EBITDA增长率	-55.0%	111.9%	69.9%	51.3%	2.2%
EBIT增长率	-59.8%	108.5	69.6%	58.8%	0.2%
NOPLAT增长率	-57.3%	64.8%	116.3%	58.7%	0.2%
投资资本增长率	33.2%	36.9%	22.8%	28.5%	-13.9%
净资产增长率	4.7%	7.1%	10.2%	15.1%	13.5%

## 资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	224.6	390.3	257.5	384.7	327.4
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	452.1	589.3	984.2	939.3	788.6
应收票据	26.1	58.5	17.8	67.7	5.1
预付帐款	56.3	36.6	71.0	39.6	48.4
存货	396.4	753.8	619.7	933.0	189.1
其他流动资产	509.0	178.7	150.0	279.2	202.6
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	470.6	895.9	1,279.8	1,380.7	1,461.5
在建工程	92.7	40.0	45.0	171.5	257.2
无形资产	111.2	127.9	151.5	164.4	166.9
其他非流动资产	135.8	194.2	119.0	152.1	156.3
<b>资产总额</b>	<b>2,474.8</b>	<b>3,265.2</b>	<b>3,695.6</b>	<b>4,512.2</b>	<b>3,603.1</b>
短期债务	-	602.0	628.7	1,035.8	358.0
应付帐款	294.5	302.7	389.1	446.6	151.6
应付票据	237.8	177.2	303.4	190.6	202.1
其他流动负债	231.2	351.1	354.5	419.5	252.6
长期借款	-	-	-	95.0	-
其他非流动负债	-	-	-	-	-
<b>负债总额</b>	<b>763.5</b>	<b>1,433.0</b>	<b>1,675.8</b>	<b>2,187.5</b>	<b>964.3</b>
少数股东权益	36.0	73.4	94.1	132.0	170.8
股本	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
留存收益	1,528.6	1,608.7	1,775.6	2,042.6	2,318.0
<b>股东权益</b>	<b>1,711.3</b>	<b>1,832.1</b>	<b>2,019.8</b>	<b>2,324.7</b>	<b>2,638.8</b>

## 偿债能力

资产负债率	30.9%	43.9%	45.3%	48.5%	26.8%
负债权益比	44.6%	78.2%	83.0%	94.1%	36.5%
流动比率	2.18	1.40	1.25	1.26	1.62
速动比率	1.66	0.87	0.88	0.82	1.42
利息保障倍数	-4.37	16.34	7.28	9.75	12.31

## 营运能力

固定资产周转天数	148	176	228	249	313
流动营业资本周转天数	352	189	166	187	201
流动资产周转天数	855	474	431	444	462
应收帐款周转天数	218	135	165	180	190
存货周转天数	170	149	144	145	123
总资产周转天数	1,116	741	730	768	892
投资资本周转天数	577	413	432	486	597

## 费用率

销售费用率	7.1%	6.1%	6.1%	5.3%	5.1%
管理费用率	8.6%	3.8%	3.8%	3.7%	3.7%
财务费用率	-2.6%	0.8%	2.3%	2.5%	2.3%
三费/营业收入	13.0%	10.6%	12.3%	11.4%	11.1%

## 投资回报率

ROE	5.7%	5.8%	10.9%	15.6%	14.1%
ROA	3.9%	3.5%	6.2%	8.4%	10.8%
ROIC	7.3%	9.0%	14.2%	18.3%	14.3%

## 分红指标

DPS(元)	0.15	0.15	0.28	0.49	0.49
分红比率	23.5%	21.3%	20.4%	21.7%	21.1%
股息收益率	0.8%	0.8%	1.5%	2.6%	2.6%

## 现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	97.6	115.8	209.6	341.1	349.1
加:折旧和摊销	17.6	40.7	67.4	79.7	91.1
资产减值准备	-2.9	9.7	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	-	19.7	40.3	47.8	37.9
投资损失	-15.6	-	-	-	-
少数股东损益	2.0	13.4	20.7	37.9	38.8
经营活动产生现金流量	-174.6	-187.8	65.4	-439.5	570.4
投资活动产生现金流量	130.6	-293.5	403.4	67.0	1,087.2
融资活动产生现金流量	-490.1	-111.8	-480.0	-320.0	-260.0
	-83.6	576.3	-56.3	380.2	-884.5

## 业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.64	0.68	1.40	2.27	2.33
BVPS(元)	11.17	11.72	12.84	14.62	16.45
PE(X)	29.8	27.8	13.6	8.3	8.2
PB(X)	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
P/FCF	-11.8	13.8	-15.3	14.5	-156.3
P/S	3.9	2.0	1.7	1.5	1.7
EV/EBITDA	25.2	13.8	8.8	6.5	5.2
CAGR(%)	57.2%	49.6%	9.6%	57.2%	49.6%
PEG	0.5	0.6	1.4	0.1	0.2
ROIC/WACC	0.8	0.9	1.5	1.9	1.5

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 分析师声明

肖索、林帆声明, 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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)