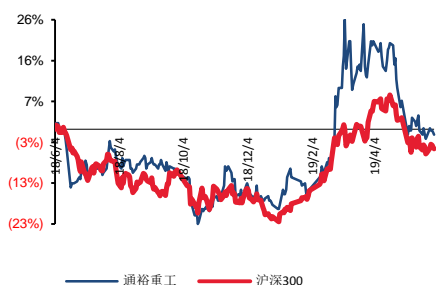


工业 资本货物

拟发行可转债，扩张风电优势产能

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,268/2,741
总市值/流通(百万元)	6,339/5,318
12个月最高/最低(元)	2.48/1.52

相关研究报告:

通裕重工(300185)《通裕重工: 三季度业绩符合预期, 关注下游回暖》
--2018/10/31

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

事件: 公司发布公告, 拟公开发行可转债募资不超过 6.22 亿元, 用于风电装备模块化制造项目、6MW 及以上风电机组关键零部件制造项目和补充流动资金。

提升风电集成化能力, 向装备化发展蓄力。公司已构建集“特钢冶炼-锻造/铸造/焊接-热处理-精密加工”于一体的完整产业链条, 成为国内仅有的能够同时批量制造风电锻件、铸件、结构件的制造商。目前, 风电整机商普遍采用分散采购零部件自行装配的模式, 成本较高、装配效率偏低, 模块化产品作为整机商的现实需求, 市场空间大。通过募投项目的实施, 将以一站式、模块化的供货模式代替客户分散式采购装配模式, 有效降低客户运输成本和装配工作量, 此外, 项目区位优势明显, 将进一步增强客户粘性, 实现风电模块化业务与风电关键核心部件业务协同发展。公司已与东方电机签署《合作框架协议》, 委托公司生产永磁直驱风力发电机或部件等模块化产品, 数量拟不低于 200 套/年。通过募投项目的实施, 有望提升风电关键核心部件集成化生产能力, 通过模块化装配, 促进风电业务由核心部件分散式供应向一站式模块化风机单元方式转变。

大功率化趋势明显, 开拓铸件市场份额。2018 年国内新增风电机组平均装机功率 2.2MW, 其中 2-3MW (不含) 占比 31.90%, 同比+31.70%, 2MW 机组占比 50.60%, 同比-7.80%; 2018 年底获批的乌兰察布风电基地一期项目的设计规模达 600 万千瓦, 平均中标机组功率 4.20MW, 2018 年下半年获批的国家电投揭阳靖海海上风电项目的设计规模为 150MW, 单位机组功率达 5.36MW; 海上风电方面, 到 2020 年底, 海上风电开工建设规模将达到 10GW, 绝大部分风场设计的风电机组单机容量都在 5MW 及以上。自 2018 年起, 公司已开始逐步接到大功率风电机组所对应的铸件订单, 此外, 风电机组具有单机容量大型化发展趋势, 与之相匹配的轮毂、机架、轴承座、转子轴等铸件的尺寸和重量都随之提升 (以轮毂为例, 2MW 机组所装配的轮毂重量在 12-16 吨之间, 而 4MW、5MW 机组所装配的轮毂重量则分布达 25 吨、62 吨)。依托募投项目的实施可有效提升公司风电铸件的产能利用率, 带动风电铸件产品升级, 开拓大功率风电铸件产品的市场份额。

风电电价政策落地, 海上风电抢装确认。近期风电出台了 2019 年和 2020 年的补贴电价政策, 明显利好海上风电, 一方面指导价较高, 给予海上风电一定的缓冲期, 另一方面对于并网时间的要求将会刺激存

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

量已核准的项目在近两年开工并网, 据统计 18 年底前已核准未开工的海风项目超过 30GW, 抢装预期强烈。我们依旧维持之前对风电行业的判断, 陆上风电稳步发展, 海上风电增速明显弹性较大, 将会引发风机制造环节供不应求, 风机价格、零部件价格随之上涨, 直接受益。

投资建议。风电技术日益成熟, 是最具商业化开发条件可再生能源形式之一, 目前正在向高效低成本、单机容量大型化方向发展。公司已在风电领域深耕多年, 积累了众多优质客户。此次抓住市场机遇, 加大风电领域投入, 开发适应大型化、高效率的核心部件产品、拓展模块化产品及业务模式。我们看好公司“打造国际一流的能源装备及服务供应商”的战略目标实施, 暂不考虑发行可转债的影响, 预计 2018-2020 公司 EPS 为 0.07、0.09、0.11 元。维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不达预期, 市场竞争加剧, 发行可转债的利息费用和转股对未来 EPS 的潜在摊薄。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3535	4069	4695	5409
(+/-%)	11.5%	15.1%	15.4%	15.2%
净利润(百万元)	214	245	305	375
(+/-%)	6.6%	19.6%	24.6%	22.9%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.07	0.09	0.11
市盈率(PE)	30.65	25.62	20.56	16.72

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1290	851	41	47	54	营业收入	3171	3535	4069	4695	5409
应收和预付款项	1663	1858	2282	2496	3008	营业成本	2429	2714	3124	3602	4143
存货	1825	2062	2262	2724	3010	营业税金及附加	40	50	57	66	76
其他流动资产	75	73	0	0	0	销售费用	71	83	97	114	138
流动资产合计	4853	4845	4584	5267	6072	管理费用	185	133	238	293	354
长期股权投资	3	7	7	7	7	财务费用	159	205	199	187	172
投资性房地产	5	5	4	3	3	资产减值损失	28	33	28	28	28
固定资产	3190	3646	4200	3981	3354	投资收益	2	0	0	0	0
在建工程	619	664	407	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	628	594	528	461	395	营业利润	260	280	309	388	480
长期待摊费用	2	2	30	15	0	其他非经营损益	5	8	12	12	12
其他非流动资产	13	13	25	25	25	利润总额	265	285	321	400	492
资产总计	9841	10147	9178	9152	9264	所得税	51	46	48	60	74
短期借款	1970	2500	815	964	261	净利润	214	226	273	340	418
应付和预收款项	942	786	1389	1071	1711	少数股东损益	12	23	28	35	43
长期借款	398	708	708	708	708	归母股东净利润	202	214	245	305	375
其他负债	1119	819	819	819	819						
负债合计	4430	4814	3731	3562	3499	预测指标					
股本	3268	3268	3268	3268	3268		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	1153	1145	1145	1145	1145	毛利率	23.4%	23.2%	23.2%	23.3%	23.4%
留存收益	655	741	827	935	1067	销售净利率	6.7%	6.5%	6.7%	7.2%	7.7%
归母公司股东权益	5076	5154	5240	5348	5480	销售收入增长率	30.5%	11.5%	15.1%	15.4%	15.2%
少数股东权益	335	179	207	242	284	EBIT 增长率	4.5%	14.5%	-7.4%	10.7%	15.8%
股东权益合计	5411	5333	5447	5590	5765	净利润增长率	12.1%	6.6%	19.6%	24.6%	22.9%
负债和股东权益	9841	10147	9178	9152	9264	ROE	4.0%	4.0%	4.7%	5.7%	6.8%
						ROA	4.2%	4.7%	4.8%	5.3%	6.1%
						ROIC	5.4%	6.0%	4.7%	5.8%	6.5%
						EPS (X)	0.06	0.06	0.07	0.09	0.11
						PE (X)	31.09	30.65	25.62	20.56	16.72
						PB (X)	1.24	1.22	1.20	1.17	1.14
						PS (X)	1.98	1.77	1.54	1.34	1.16
						EV/EBITDA (X)	12.07	12.25	7.14	7.01	6.12

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	97	243	1142	132	1015
投资性现金流	(223)	5	10	10	10
融资性现金流	263	(391)	(1963)	(136)	(1018)
现金增加额	137	(144)	(811)	6	7

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。