

抢装热情高涨，风塔快速放量 买入（维持）

2019年08月27日

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

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)	273	16	12	10

投资要点

- **上半年业绩增长 3.5 倍：**公司发布 2019 年报，报告期内公司实现营业收入 9.18 亿元，同比增长 107.66%；实现归属母公司净利润 0.53 亿元，同比增长 351.50%。对应 EPS 为 0.07 元。其中 2019Q2，实现营业收入 5.78 亿元，同比增长 175.66%，环比增长 70.12%；实现归属母公司净利润 0.33 亿元，同比下降 1557.27%，环比增长 60.14%。2019Q2 对应 EPS 为 0.05 元。
- **抢装热情高涨，风塔快速增长：**2019 年风电行业明显回暖，建设积极性旺盛。上半年公司：1) 风塔实现收入 9.04 亿元，同比增长 142.10%，对应销量 9-10 万吨。其中陆上风塔收入 6.05 亿元，同比增长 63.56%；毛利率 21.86%，同比下降 2.48 个百分点。净利润 0.51 亿元左右。海上风塔收入 2.99 亿元，同比增长 7896.70%，毛利率 10.41%。2) 海工收入 496.00 万元，同比下降 91.82%。
- **订单快速增长，备战抢装行情：**截至上半年底，公司在执行及待执行订单 21.47 亿元，同比增长 31.55%。其中：1) 陆上风塔新增订单 9.91 亿元，完成 6.37 亿元，在执行及待执行订单 17.12 亿元，同比增长 68.47%；2) 海上风塔新增订单 2.73 亿元，完成 3.41 亿元，在执行及待执行订单 3.79 亿元，同比下降 27.14%；3) 海工及其他在执行及待执行订单合计约 0.57 亿元。
- **费用率下降，周转天数下降：**公司 2019H1 期间费用同比增长 46.15% 至 1.02 亿元，期间费用率下降 4.66 个百分点至 11.06%。其中，销售、管理+研发、财务费用分别同比上升 74.56%、上升 16.22%、下降 80.51% 至 0.35 亿元、0.69 亿元、-0.02 亿元；费用率分别下降 0.72、下降 5.88、上升 1.95 个百分点至 3.78%、7.48%、-0.20%。2019H1 经营活动现金流量净流入 0.32 亿元，同比下降 65.48%；销售商品取得现金 9.27 亿元，同比增长 22.30%。期末预收款项 2.71 亿元，同比增长 4.49%。期末应收账款 7.38 亿元，同比增长 40.57%，应收账款周转天数下降 106.14 天至 137.86 天。期末存货 8.29 亿元，同比增长 6.84%；存货周转天数下降 144.68 天至 193.92 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)	4.00
一年最低/最高价	2.46/5.30
市净率(倍)	1.30
流通 A 股市值(百万元)	2140.03

基础数据

每股净资产(元)	3.08
资产负债率(%)	36.90
总股本(百万股)	719.15
流通 A 股(百万股)	535.01

相关研究

1、《泰胜风能 (300129)：凛冬已过，春暖花开》2019-04-10

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	273.16	16.11	12.35	9.75
					P/B	1.30	1.23	1.15	1.05
					EV/EBITDA	28.34	16.97	13.53	11.95

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>

