

泰胜风能 (300129)

出货量增长，吨毛利提升 买入（维持）

2019 年 10 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,473	2,839	3,883	5,032
同比（%）	-7.4%	92.8%	36.8%	29.6%
归母净利润（百万元）	11	202	291	371
同比（%）	-93.1%	1819.4%	43.8%	27.5%
每股收益（元/股）	0.01	0.28	0.40	0.52
P/E（倍）	304.57	15.87	11.04	8.66

投资要点

■ **Q3 盈利 0.81 亿元：**公司发布 2019 年三季报报告，报告期内公司实现营业收入 15.28 亿元，同比增长 84.86%；实现归属母公司净利润 1.35 亿元，同比增长 528.65%。对应 EPS 为 0.19 元。其中 2019Q3，实现营业收入 6.1 亿元，同比增长 58.66%，环比增长 5.61%；实现归属母公司净利润 0.81 亿元，同比增长 746.88%，环比增长 147.33%。2019Q3 对应 EPS 为 0.11 元。

■ **出货量增长，吨毛利提升：**受益于国内陆上及海上风电的强劲需求，公司风塔及管桩迎来快速增长。测算：Q3 风塔出货 7 万吨左右，前三季度累计出货 16-17 万吨。Q3 毛利率 26.98%，同比提升 12.45 个百分点，环比提升了 7.05 个百分点，表现突出，主要受 Q3 交付的部分高价订单拉动。测算单吨利润在 900-1000 元左右，提升明显。

■ **订单快速增长，备战抢装行情：**截至三季度末，公司在执行及待执行订单 23.93 亿元，环比二季度末净增长 2.46 亿元：1) 陆上风电 19.00 亿元；2) 海上风电 3.60 亿元；3) 海工 1.098 亿元；4) 其他订单 2.32 亿元。

■ **费用率、预收款上升，现金流改善：**公司 2019Q3 期间费用同比增长 101.37%至 0.73 亿元，期间费用率同比上升 2.52 个百分点至 11.88%。其中，销售费用率同比上升 5.16 个百分点至 7.29%。2019Q3 经营活动现金流量净流入 0.79 亿元，同比增长 71.01%；销售商品取得现金 5.81 亿元，同比增长 40.44%。期末预收款项 3.27 亿元，较期初增长 48%。期末应收账款 7.83 亿元，较期初增长 17.35%。期末存货 9.27 亿元，较期初增长 18.96%。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2019-2021 年归属母公司净利润分别为 2.02、2.91、3.71 亿元，同比分别增长 1819.4%、43.8%、27.5%，EPS 分别为 0.28 元、0.40、0.52 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)	4.46
一年最低/最高价	2.71/5.30
市净率(倍)	1.40
流通 A 股市值(百万元)	2434.45

基础数据

每股净资产(元)	3.19
资产负债率(%)	39.02
总股本(百万股)	719.15
流通 A 股(百万股)	545.84

相关研究

1、《泰胜风能 (300129)：抢装热情高涨，风塔快速放量》

2019-08-28

2、《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)	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2318.2	3443.7	4516.3	5763.4	营业收入	1472.5	2838.8	3883.3	5032.2
现金	480.6	300.0	300.0	300.0	减:营业成本	1223.1	2198.2	2953.2	3843.7
应收账款	787.0	1555.5	2127.9	2757.3	营业税金及附加	10.9	19.9	27.2	35.2
存货	779.3	963.6	1294.5	1684.9	营业费用	56.8	107.9	147.6	191.2
其他流动资产	271.4	624.5	793.9	1021.1	管理费用	104.7	263.3	357.3	460.7
非流动资产	1143.1	1238.3	1284.0	1341.2	财务费用	-7.0	-2.2	23.2	39.9
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	838.3	891.8	956.7	加:投资净收益	12.9	13.0	12.0	12.0
在建工程					其他收益	-80.5	-12.2	-22.2	-7.2
无形资产	233.6	225.9	218.1	210.3	营业利润	16.3	252.5	364.7	466.2
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	4682.0	5800.3	7104.6	利润总额	15.1	256.5	368.7	470.2
流动负债	1214.3	2294.0	3189.7	3691.9	减:所得税费用	5.9	51.3	73.7	94.0
短期借款	3.0	320.9	769.6	464.3	少数股东损益	-1.4	3.1	4.4	5.6
应付账款	911.8	1204.5	1618.2	2106.2	归属母公司净利润	10.5	202.1	290.6	370.5
其他流动负债	299.6	768.5	801.9	1121.4	EBIT	82.6	257.4	405.9	509.1
非流动负债	36.9	37.9	38.9	539.9	EBITDA	145.7	302.8	459.2	569.3
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	2331.9	3228.6	4231.8	每股收益(元)	0.01	0.28	0.40	0.52
少数股东权益	1.8	4.4	8.1	12.7	每股净资产(元)	3.07	3.26	3.56	3.98
					发行在外股份(百万股)	719.2	719.2	719.2	719.2
归属母公司股东权益	2208.3	2345.7	2563.6	2860.0	ROIC(%)	2.2%	8.4%	10.8%	11.3%
负债和股东权益	3461.4	4682.0	5800.3	7104.6	ROE(%)	0.5%	8.6%	11.3%	13.0%
					毛利率(%)	16.2%	21.9%	23.3%	22.9%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	0.7%	7.1%	7.5%	7.4%
经营活动现金流	209.3	-310.4	-247.0	11.8	资产负债率(%)	36.1%	49.8%	55.7%	59.6%
投资活动现金流	99.6	-123.4	-129.0	-132.4	收入增长率(%)	-7.4%	92.8%	36.8%	29.6%
筹资活动现金流	-117.5	253.3	376.1	120.5	净利润增长率(%)	-93.1%	1819.4%	43.8%	27.5%
现金净增加额	196.3	-180.6	0.0	0.0	P/E	304.57	15.87	11.04	8.66
折旧和摊销	63.0	45.4	53.2	60.2	P/B	1.45	1.37	1.25	1.12
资本开支	-51.5	-123.4	-129.0	-132.4	EV/EBITDA	30.61	18.29	14.02	13.07
营运资本变动	269.5	-580.5	-624.5	-438.6					

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>