

## 抢装势头明显 毛利率改善显著

核心观点:

### 1. 事件

公司发布2019年前三季度业绩公告,公司实现营收15.28亿元,同比增长84.86%;归母净利润1.35亿元,同比增长528.65%。Q3公司实现营收6.10亿元,同比增长58.66%;归母净利润0.81亿元,同比增长746.88%。

### 2. 我们的分析与判断

**毛利率改善显著。**2019Q3公司整体毛利率为26.98%,同比增长12.45pct,环比增长7.05pct,大幅改善,预计主要原因是钢材价格下降,风电抢装带动产品价格回升,泰胜蓝岛产能释放摊薄成本。

**费用控制良好。**2019年前三季度公司整体费用率为11.19%,同比下降1.95pct,其中研发、销售、管理、财务费用率分别为2.39%、5.19%、4.16%、-0.55%,分别同比变动-1.10pct、1.79pct、-3.91pct、1.27pct,费用管控出色。在毛利率提升和费用率下降的共同作用下,公司Q3业绩大幅提升,归母净利润同比增长746.88%,远高于营收增速。

**新签订单环比持续走强,在手订单充沛。**2019Q1-Q3公司新签订单分别为5.52亿元、7.14亿元、9.61亿元,环比持续走强,合计达到22.27亿元。截至2019年三季报,公司在执行及待执行订单共计23.93亿元,是2018年营收的1.6倍,在手订单充沛;其中,陆上风电类、海上风电类、海洋工程类分别为19.00亿元、3.60亿元、1.10亿元,陆上风电类订单占比有所提升,抢装势头明显。

**海上风电高景气助力蓝岛海工快速发展。**根据国家能源局发布的《风电发展“十三五”规划》,到2020年,全国海上风电开工建设规模达到1000万千瓦,力争累计并网容量达到500万千瓦以上,政策支持力度明确。公司子公司南通泰胜蓝岛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,产品价值量高。目前蓝岛产能正在释放,半年度已经扭亏为盈,“重型装备产业协同综合技改项目”已经完成,预计全年产量有望达到8万吨。

### 3. 投资建议

我们预计公司2019-2021年营业收入为23.48亿元、31.77亿元、42.21亿元,EPS为0.25元、0.33元、0.41元,对应当前股价PE为18.0倍、13.4倍、10.9倍。公司是国内领先的风塔企业,风电抢装将带动风塔业务量价齐升,海上风电推动蓝岛海工业绩快速释放,业绩进入快速增长期,估值与可比公司相比具有优势(PEG<1),首次覆盖给予公司“推荐”评级。

### 4. 风险提示

1) 风电抢装不及预期的风险; 2) 钢材价格波动的风险; 3) 市场竞争加剧的风险。

## 泰胜风能 (300129.SZ)

**推荐** 首次评级

### 分析师

周然

☎: (8610) 6656 8494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

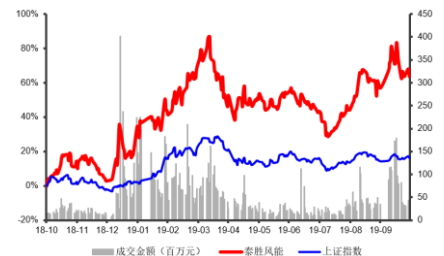
### 特别鸣谢

赵腾辉

☎: (010) 8635 9174

✉: zhaotenghui\_yj@chinastock.com.cn

### 公司股价表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### 市场数据

时间 2019.10.29

A股收盘价(元)	4.46
A股一年内最高价(元)	5.30
A股一年内最低价(元)	2.79
上证指数	2,954.18
总股本(万股)	71,915
实际流通A股(万股)	54,584
流通A股市值(亿元)	24.34

表 1: 主要财务指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,590	1,473	2,348	3,177	4,221
营业收入增长率	5.6%	-7.4%	59.5%	35.3%	32.9%
归母净利润 (百万元)	154	11	178	239	295
净利润增长率	-29.9%	-93.1%	1593.1%	33.9%	23.4%
EPS (元) (摊薄)	0.21	0.01	0.25	0.33	0.41
P/E	20.9	304.6	18.0	13.4	10.9
PEG	-0.70	-3.27	0.01	0.40	0.46

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**周然，电力设备新能源及公用事业分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963

上海地区：何婷婷 021-20252612

北京地区：耿尤繇 010-66568479

[cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

[hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

[gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)