



泰胜风能(300129.SZ)

# 【粤开电新公司点评】泰胜风能：产能利用率提升促业绩回升，将继续保持高速增长

2020年01月17日

事项：

## 买入(维持)

当前价： 5.23 元  
目标价： 6 元

分析师：韩晨 CFA

执业编号：S0300518070003  
电话：021-51759955  
邮箱：hanchen@ykzq.com

### 相关研究

《【联讯电新公司深度】泰胜风能：持续推动“双海战略”，业绩有望明显改善》2019-03-28

《【联讯电新公司点评】泰胜风能：陆上风塔经营情况改善，海上风电业务飞速发展，带动业绩快速反弹》2019-08-28

《【联讯电新公司点评】泰胜风能：吨利润快速反弹，促三季度业绩高速增长》2019-10-30

◇ 公司 2019 年净利润约 1.55 亿元，增速达 1376%

公司公告，2019 年公司归母净利润预计增长 1376-1405%，达到 1.55 亿-1.58 亿元；四季度预计归母净利润达到 0.2-0.23 亿，略低于预期。

公司业绩实现快速增长主要原因为，2019 年风电设备行业需求显著上升，公司产能利用率提高。公司陆上风电装备收入预计同比增长超过 70%，海上风电装备收入预计同比增长超过 80%，陆上风电海外业务收入预计同比增长超过 25%；该些业务板块收入的共同增长使得报告期内公司营业收入预计同比增长超过 50%。

我们认为，公司业绩实现明显增长的主要原因是公司整体经营情况持续改善，产能利用率得到有效提升，导致营收规模的增长迅速，塔筒的吨利润快速反弹。并且在整体风电行业向好的环境下，未来公司的经营情况将继续改善，公司业绩今年有望保持高速增长。

◇ 风电抢装，公司业绩有望持续复苏

随着弃风率下降到历史低值，投资运营环境的改善，正常情况下新增装机会稳定增长。加之 2020 年底的平价截止时间，大概率之前的存量项目会进行抢装保证获得核准电价，今后 2 年，年均新增风电装机将超过 30GW。在抢装环境下，我们预计，公司的单吨利润将在 2020 年继续反弹。此外，公司总产能目前达到 39 万吨，产能利用率处于低水平，后续有望逐步提高，带来净利润增长。

◇ 盈利预测

我们预计公司 2019-2021 年营收分别为 22.45 亿元、27.39 亿元和 30.13 亿元；归母净利润分别为 1.55 亿元、2.78 亿元和 3.33 亿元，EPS 分别为 0.22 元、0.39 元和 0.46 元，考虑到公司未来在海上风电及塔架业务的飞速发展，维持目标价 6.00 元，给予“买入”评级。

◇ 风险提示

蓝岛海工产能释放不达预期；海外市场新增装机量下滑，影响公司海外风塔业务；钢价大幅上涨。



附录：公司财务预测表（百万元）

合并利润表	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,473	2,245	2,739	3,013	货币资金	454	486	685	753
营业成本	1,223	1,467	2,010	2,193	银行存款	0	0	0	0
营业毛利	249	478	729	821	应收款项	773	1,495	1,698	1,814
营业税金及附加	11	16	22	24	存货	779	614	1,295	787
营业费用	57	74	105	115	其他流动资产	284	357	333	373
管理费用	99	161	227	250	流动资产	2,289	2,951	4,010	3,727
财务费用	(7)	6	10	1	长期投资	0	0	0	0
资产减值损失	37	37	37	37	固定资产	631	586	437	288
联营公司收益	0	0	0	0	其他长期资产	463	324	288	253
其他投资收益	(48)	0	0	0	总资产	3,384	3,861	4,736	4,268
营业外收入	(1)	0	0	0	短期借款	3	429	212	123
EBITDA	64	337	485	541	应付款项	912	716	1,514	919
税前净利	15	183	328	393	预收帐款	221	359	457	440
所得税	6	28	49	59	其他流动负债	38	38	38	38
税后净利	9	156	279	334	流动负债	1,173	1,542	2,221	1,519
归属母公司股东净利	11	155	278	333	长期借款	0	0	0	0
基本 EPS (RMB)	0.01	0.22	0.39	0.46	其他长期负债	0	0	0	0
完全稀释 EPS (RMB)	0.01	0.22	0.39	0.46	总负债	1,173	1,542	2,221	1,519
现金股利 (RMB)	0.08	0.06	0.12	0.14	普通股股本	719	719	719	719
					公积	713	713	713	713
年成长率(%)					股东权益	2,210	2,320	2,515	2,749
营业收入	(7.4)	32.1	40.8	10.0	负债加股东权益	3,384	3,861	4,736	4,268
营业毛利	(38.5)	91.6	52.5	12.6					
税前净利	(92.1)	1,116.6	78.7	20.0					
税后净利	(93.1)	1,371.3	79.2	20.0	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
基本 EPS	(93.0)	1,375.6	79.2	20.0	税后净利	9	156	279	334
获利能力(%)					折旧与摊提	63	147	147	147
毛利率	16.9	24.6	26.6	27.2	营运资金增减	122	(687)	36	(261)
税前净利率	1.0	9.4	12.0	13.0	其他	11	43	47	38
税后净利率	0.7	8.0	10.1	11.1	来自营运之现金流量	205	(340)	509	259
EBITDA 率	4.3	17.3	17.7	18.0	资本支出	(76)	0	0	0
					投资收益	15	0	0	0
					其他	160	0	0	0
比率分析	2017	2018E	2019E	2020E	来自投资之现金流量	100	0	0	0
ROE (%)	0.4	6.7	11.1	12.1	自由现金流量	130	(340)	509	259
ROA (%)	0.0	4.9	7.1	9.2	借款增(减)	0	426	(217)	(89)
ROIC (%)	0.3	7.8	10.6	12.5	现金股利与利息支出	0	(53)	(93)	(101)
P/E (x)	288.4	15.0	8.4	7.0	现金增资	0	0	0	0
P/S (x)	1.6	1.2	0.8	0.8	其他	(118)	(0)	(0)	(0)
P/B (x)	1.1	1.0	0.9	0.8	来自融资之现金流量	(118)	373	(310)	(190)
EV/EBITDA (x)	34.5	8.0	5.1	4.4	汇率调整	5	0	0	0
股息率 (%)	2.5	2.0	3.6	4.3	本期产生之现金流量	192	33	198	68

资料来源：公司财务报告、粤开证券研究院



## 分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入粤开证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

## 研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@ykzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@ykzq.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.ykzq.com](http://www.ykzq.com)