

证券研究报告—动态报告

电气设备新能源

新能源

泰胜风能(300129)

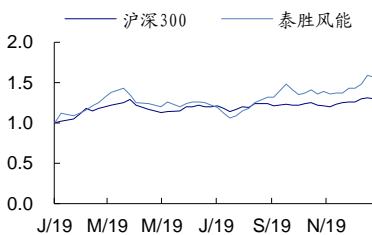
增持

2019 年度业绩预告点评

(维持评级)

2020 年 1 月 22 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	19,406/19,406
总市值/流通(百万元)	318,063/318,060
上证综指/深圳成指	3,075/10,954
12 个月最高/最低(元)	17.60/10.17

相关研究报告:

- 《出货量符合预期? 单吨利润提升》——2019-10-15
- 《泰胜风能-300129-深度报告: 领先风塔企业盈利修复可期》——2019-05-20
- 《泰胜风能-300129-2019 年一季报业绩点评: 海上业务扭亏, 毛利率迎来拐点》——2019-04-26
- 《泰胜风能-300129-2018 年年报业绩点评: 领先风塔企业, 静待海上业务启航》——2019-04-24
- 《泰胜风能-300129-新股分析: 风机塔架行业的领先企业》——2010-10-19

证券分析师: 方重寅

E-MAIL: fangchongyin@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518030002

联系人: 王蔚祺

E-MAIL: wangweiqi2@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

19 年营收超预期, 2020 年海上业务爆发力强

● 2019 年业绩预告略低于预期, 营收增速超预期

公司预告全年营收超过 22 亿元 (+50%以上), 归母净利润 1.55-1.58 亿元 (1376%-1405%); 预计四季度单季营收 49.59 亿元 (+31.6%), 归母净利润 11.54 亿元 (+29.8%), 表现业绩低于预期, 营收规模略超预期。

● 海上风电营收增八成, 毛利率修复贡献显著

公司表示 2019 年公司陆上风电收入预计同比增长超过 70%, 海上风电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%; 收入的大幅增加, 使得毛利润同比有较大增长, 使得 2019 年母公司的净利润有较大增加。

● 2020 年借力三北和海上市场, 产能利用率继续增长

2020 年预计海上风电设备工厂产能利用率进一步提升, 降低海上设备平均成本; 同时三北风电市场重启建设, 北方老产能也将继续盘活。预计公司 2020 年总体出货量将达到 34 万吨, 较之前预期提升 5 万吨, 其中海上 12 万吨, 陆上 21 万吨以上。毛利率随着产能利用率提高而同步提升。

● 风险提示: 如果中国弃风限电重新恶化, 将导致行业新增装机不达预期; 如果钢价快速上行, 将导致盈利能力改善不达预期; 如果贸易摩擦升级, 将导致公司出口业务不及预期。

● 投资建议: 上调盈利预测和估值, 维持“增持”评级

上调盈利预测, 预计 2019-2021 年归母净利润 1.57/2.55/3.11 亿元(前次预测值 1.77/2.39/3.07), 同比增速 1390/63/22%; 摊薄每股收益 0.22/0.36/0.43 亿元, 当前股价对应 PE 23/14/12x。上调公司估值为 6.02-6.87 元/股(前次估值 5.36-6.40 元), 较当前溢价 18-36%, 公司海上业务 2020 年爆发力较大, 三北市场老产能重新盘活, 业绩成长确定性较强, 维持“增持”评级。

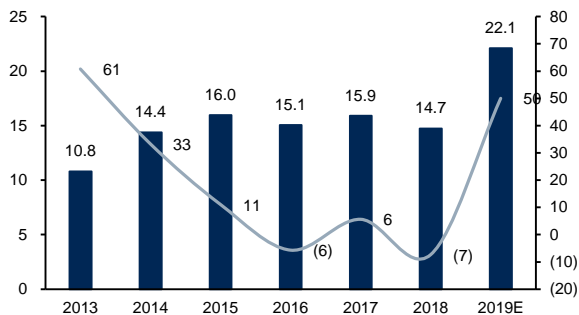
盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,473	2,209	2,982	3,280	3,444
(+/-%)	-7.4%	50.0%	35.0%	10.0%	5.0%
净利润(百万元)	11	157	255	311	368
(+/-%)	-93.1%	1390.2%	62.8%	21.9%	18.1%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.22	0.36	0.43	0.51
EBIT Margin	5.6%	7.2%	9.3%	10.6%	11.0%
净资产收益率(ROE)	0.5%	6.9%	10.6%	12.1%	13.5%
市盈率(PE)	346.2	23.2	14.3	11.7	9.9
EV/EBITDA	33.6	23.5	15.8	14.1	13.0
市净率(PB)	1.65	1.59	1.51	1.42	1.34

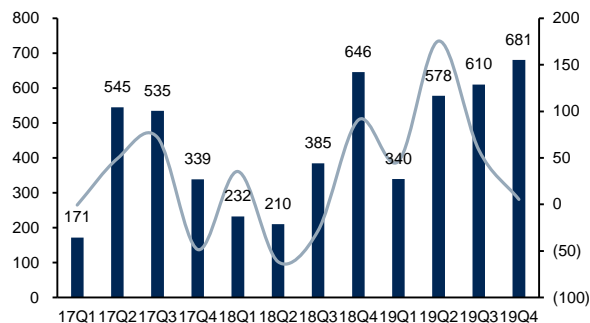
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

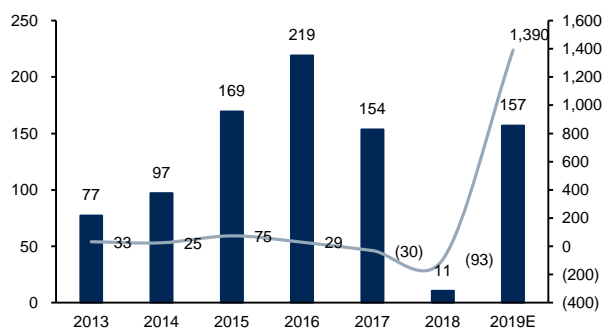
2019 年预告业绩略低于预期，营收增速超预期公司预告全年营收超过 22 亿元（+50%以上），归母净利润 1.55-1.58 亿元（1376%-1405%）；预计四季度单季营收 6.81 亿元（+31.6%），归母净利润 0.22 亿元（+29.8%），表现业绩低于预期，营收规模略超预期。

图 1：泰胜风能年度营业收入及增速（单位：亿元、%）


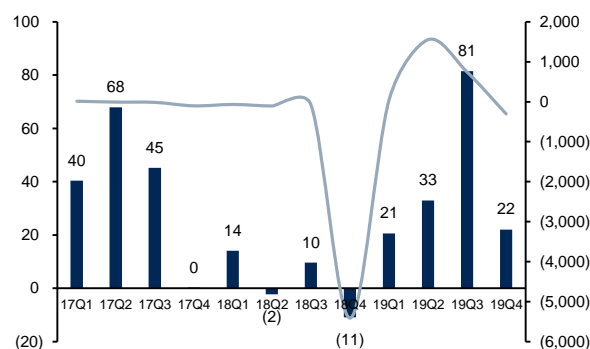
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：泰胜风能单季营业收入及增速（单位：百万元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：泰胜风能归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：泰胜风能单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

海上风电营收增八成，毛利率修复贡献显著公司表示 2019 年公司陆上风电收入预计同比增长超过 70%，海上风电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%；收入的大幅增加，使得毛利润同比有较大增长，使得 2019 年母公司的净利润有较大增加。

表 1：公司 2019 年上半年风电设备产品业绩及销量、均价估算

2019 年上半年	营业收入(亿元)	营业成本(亿元)	毛利率	估算销售量(吨)	估算单吨售价(元)	估算单吨成本(元)
陆上风电装备-内销	2.14	1.71	20%	2.6	8,224	6,565
陆上风电装备-外销	3.91	3.02	23%	5.0	7,818	6,036
海上风电装备	2.99	2.68	10%	3.0	9,981	8,942

资料来源：营业收入、营业成本和毛利率为公司公告，销量、单价和成本为国信证券研究所预测

2020 年借力三北和海上市场，产能利用率继续增长预计公司 2020 年总体出货量将达到 34 万吨，较之前预期提升 5 万吨，其中海上 12 万吨，陆上 22 万吨以上。毛利率随着产能利用率提高。2020 年预计海上风电设备工厂产能利用率从 60%提高到 90%，可摊薄 300 元以上的单吨折旧成本，海上产品预计毛利率将维持在 16%以上；同时三北风电市场重启建设，北方老产能也将继续盘活，同样可以摊薄少量折旧，毛利率同比提升 1-2%，达到 22%以上。

表 2: 泰胜风能 2020 年业务假设

2020 年	销售量 (万吨)	销售单价 (元/吨)	平均成本 (元/吨)	毛利率
陆上风电装备-内销	18	8,224	6,425	21.9%
陆上风电装备-外销	4	7,800	5,897	24.4%
海上风电装备	12	9,910	8,300	16.2%
合计	34			19.9%

资料来源:国信证券经济研究所预测

表 3: 泰胜风能 2020 年业绩预测

单位: 百万元	营业收入	营业成本	毛利润	毛利率同比变动幅度
陆上风电装备-内销	1,480	1,156	324	1.7%
陆上风电装备-外销	312	236	76	1.6%
海上风电装备	1,189	996	193	5.8%
合计	2,982	2,388	593	1.8%

资料来源:国信证券经济研究所预测

投资建议: 上调盈利预测和估值, 维持“增持”评级。 上调盈利预测, 预计 2019-2021 年归母净利润 1.57/2.55/3.11 亿元 (前次预测值 1.77/2.39/3.07), 同比增速 1390/63/22%; 摊薄每股收益 0.22/0.36/0.43 元, 当前股价对应 PE 23/14/12x。上调公司估值为 6.02-6.87 元/股 (前次估值 5.36-6.40 元), 较当前溢价 18-36%, 公司海上业务 2020 年爆发力较大, 三北市场老产能重新盘活, 业绩成长确定性强, 维持“增持”评级。

风险提示: 如果中国弃风限电重新恶化, 将导致行业新增装机不达预期; 如果钢价快速上行, 将导致盈利能力改善不达预期; 如果贸易摩擦升级, 将导致公司出口业务不及预期。

表 4: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 200121	总市值 亿元	EPS				PE				PB (18A)	PEG (18E)	投资 评级
				18A	19E	20E	21E	17A	18E	19E	20E			
603218	日月股份	21.63	115	0.53	0.95	1.49	1.91	41.0	22.9	14.5	11.4	3.87	0.40	买入
002531	天顺风能	6.40	114	0.26	0.44	0.51	0.56	24.2	14.4	12.7	11.4	2.18	1.04	买入
300129	泰胜风能	5.06	36	0.01	0.22	0.36	0.43	345.5	23.2	14.2	11.7	1.65	0.37	增持
300569	天能重工	15.64	35	0.45	1.24	1.83	2.04	34.4	12.6	8.6	7.7	2.00	0.27	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	481	1089	700	777	营业收入	1473	2209	2982	3280
应收款项	787	1150	1716	1887	营业成本	1223	1749	2362	2565
存货净额	779	649	819	1164	营业税金及附加	11	16	22	24
其他流动资产	271	22	30	33	销售费用	57	108	134	148
流动资产合计	2318	2910	3265	3861	管理费用	99	184	196	205
固定资产	735	756	780	784	财务费用	(7)	(20)	7	14
无形资产及其他	234	226	218	210	投资收益	13	0	0	0
投资性房地产	174	174	174	174	资产减值及公允价值变动	(40)	(10)	8	4
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(46)	8	8	8
资产总计	3461	4066	4437	5030	营业利润	16	168	278	337
短期借款及交易性金融负债	3	0	972	100	营业外净收支	(1)	(1)	(6)	(6)
应付款项	912	1159	252	1507	利润总额	15	167	272	331
其他流动负债	300	593	787	853	所得税费用	6	25	41	50
流动负债合计	1214	1752	2010	2460	少数股东损益	(1)	(15)	(25)	(30)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	11	157	255	311
其他长期负债	37	37	37	37					
长期负债合计	37	37	37	37	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1251	1789	2047	2497	净利润	11	157	255	311
少数股东权益	2	(10)	(25)	(37)	资产减值准备	16	(14)	1	0
股东权益	2208	2287	2414	2570	折旧摊销	63	81	91	97
负债和股东权益总计	3461	4066	4437	5030	公允价值变动损失	40	10	(8)	(4)
					财务费用	(7)	(20)	7	14
关键财务与估值指标					营运资本变动	270	544	(1456)	802
每股收益	0.01	0.22	0.36	0.43	其它	(10)	2	(15)	(12)
每股红利	0.08	0.11	0.18	0.22	经营活动现金流	389	780	(1133)	1194
每股净资产	3.07	3.18	3.36	3.57	资本开支	(52)	(90)	(100)	(90)
ROIC	2%	6%	9%	10%	其它投资现金流	2	0	0	0
ROE	0%	7%	11%	12%	投资活动现金流	(49)	(90)	(100)	(90)
毛利率	17%	21%	21%	22%	权益性融资	3	0	0	0
EBIT Margin	6%	7%	9%	11%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	10%	12%	13%	支付股利、利息	(59)	(78)	(128)	(156)
收入增长	-7%	50%	35%	10%	其它融资现金流	(70)	(3)	972	(872)
净利润增长率	-93%	1390%	63%	22%	融资活动现金流	(186)	(81)	844	(1027)
资产负债率	36%	44%	46%	49%	现金净变动	154	608	(389)	77
息率	1.6%	2.2%	3.5%	4.3%	货币资金的期初余额	327	481	1089	700
P/E	346.2	23.2	14.3	11.7	货币资金的期末余额	481	1089	700	777
P/B	1.7	1.59	1.5	1.4	企业自由现金流	331	669	(1231)	1104
EV/EBITDA	33.6	23.5	15.8	14.1	权益自由现金流	261	683	(265)	220

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032