



2020 年 04 月 28 日

买入(维持)

当前价：4.02 元
目标价：6 元

分析师：韩晨

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

近期报告

《【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
《【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》2020-01-17
《【粤开电新公司点评】泰胜风能：业绩符合预期，2020 年有望继续高速增长》2020-04-08

泰胜风能(300129.SZ)

【粤开电新公司点评】泰胜风能：一季度业绩符合预期，全年仍将保持增长

事项：

公司一季度归母净利润 0.15 亿元，符合预期

公司公告，2020 年一季度，公司实现营业总收入 2.57 亿元，增幅为-24.48%，实现归属于母公司所有者的净利润 0.15 亿元，增幅为-28.23%。扣非归母净利润为 977 万元，增幅为 40.25%，符合预期。

公司业绩出现负增长的主要原因为，一季度部分项目的生产及发运有所延后，营业收入比去年同期下降 24.48%。但公司整体毛利率比上年同期有一定增加，继续保持反弹趋势。此外，减值损失较上年同期增加 2195 万元。

我们认为，公司今年产能利用率将继续有效提升，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，公司的全年经营情况将继续改善，公司业绩今年有望保持高速增长。

评论：

产销量高速增长，订单饱满，公司业绩有望持续复苏

2019 年，公司受国内风电复苏影响，产能利用率持续提高，产销量达到了高速增长。全年产量达到 28 万吨，今年有望继续提升产能利用率，达到 35 万吨以上。截至今年一季度，公司在手订单金额达到 45.39 亿元，将有力保障 2020 年继续高速增长。

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 年底的陆上风电平价截止时间，及 2021 年年底海上风电电价调整截止时间，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。

盈利预测

我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 31.01 亿元、34.11 亿元和 37.52 亿元；归母净利润分别为 2.83 亿元、3.16 亿元和 3.71 亿元，EPS 分别为 0.39 元、0.44 元和 0.52 元，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	2019	2020E	2021E	2022E	资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,219	3,101	3,411	3,752	货币资金	533	775	958	938
营业成本	1,746	2,276	2,516	2,765	银行存款	401	401	401	401
营业毛利	473	825	895	987	应收款项	804	2,171	1,101	2,498
营业税金及附加	15	22	25	27	存货	938	1,194	1,163	1,428
营业费用	103	124	137	151	其他流动资产	202	126	220	145
管理费用	99	210	231	254	流动资产	2,876	4,667	3,842	5,410
财务费用	(4)	35	33	24	长期投资	0	0	0	0
资产减值损失	(2)	(2)	(2)	(2)	固定资产	682	718	716	714
联营公司收益	0	0	0	0	其他长期资产	329	290	289	289
其他投资收益	(89)	(120)	(120)	(120)	总资产	3,887	5,675	4,848	6,413
营业外收入	(1)	0	0	0	短期借款	1	1,659	0	1,328
EBITDA	241	355	389	441	应付款项	1,167	1,383	1,436	1,662
税前净利	182	315	352	414	预收帐款	642	272	733	372
所得税	28	32	35	41	其他流动负债	37	37	37	37
税后净利	154	284	317	372	流动负债	1,846	3,350	2,205	3,399
归属母公司股东净利	154	283	316	371	长期借款	0	0	0	0
基本 EPS (RMB)	0.21	0.39	0.44	0.52	其他长期负债	0	0	0	0
完全稀释 EPS (RMB)	0.21	0.39	0.44	0.52	总负债	1,846	3,350	2,205	3,399
现金股利 (RMB)	0.00	0.00	0.00	0.00	普通股股本	719	719	719	719
					公积	713	713	713	713
年成长率(%)					股东权益	2,323	2,607	2,924	3,296
营业收入	50.7	39.8	10.0	10.0	负债加股东权益	4,169	5,956	5,129	6,695
营业毛利	89.6	74.5	8.5	10.3					
税前净利	1,107.4	73.2	11.6	17.6	现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
税后净利	1,358.8	84.1	11.6	17.6	税后净利	154	284	317	372
基本 EPS	1,363.0	84.1	11.6	17.6	折旧与摊提	74	5	5	4
获利能力(%)					营运资金增减	92	(1,702)	1,521	(1,722)
毛利率	21.3	26.6	26.2	26.3	其他	3	33	31	22
税前净利率	8.2	10.2	10.3	11.0	来自营运之现金流量	324	(1,380)	1,874	(1,324)
税后净利率	6.9	9.1	9.3	9.9	资本支出	(35)	0	0	0
EBITDA 率	10.9	11.4	11.4	11.8	投资收益	13	0	0	0
					其他	(206)	0	0	0
比率分析	2019	2020E	2021E	2022E	来自投资之现金流量	(228)	0	0	0
ROE (%)	6.3	10.9	10.8	11.3	自由现金流量	288	(1,380)	1,874	(1,324)
ROA (%)	4.3	6.2	7.9	6.8	借款增(减)	0	1,658	(1,659)	1,328
ROIC (%)	6.8	16.4	9.0	16.3	现金股利与利息支出	0	(35)	(33)	(24)
P/E (x)	22.1	11.4	10.3	8.7	现金增资	0	0	0	0
P/S (x)	1.5	1.0	0.9	0.9	其他	(55)	(0)	(0)	(0)
P/B (x)	1.4	1.2	1.1	1.0	来自融资之现金流量	(55)	1,623	(1,691)	1,304
EV/EBITDA (x)	11.8	12.7	7.0	9.5	汇率调整	(4)	0	0	0
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	本期产生之现金流量	37	243	182	(19)

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

粤开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

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意,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。

本报告基于粤开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。粤开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“粤开证券研究”,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 楼粤开证券(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