CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

泰胜风能 300129.SZ

目标估值：6-6.5 元
当前股价：4.42 元
2020 年 07 月 14 日

上半年预增100-120%，二季度业绩显著提速

公司发布 2020 年半年度业绩预增公告，预计上半年归母净利润 1.07-1.18 亿元，同比增长 100%-120%。公司在行业景气度较差的时间点布局海风，已积累足够经验并形成较为深刻的理解。随着海上风电抢装节点不断临近，此前积累的经验将成海风需求爆发时的有力保障，公司布局海上风电即将进入收获期。维持“强烈推荐-A”评级，目标价 6-6.5 元。

- **2020 年上半年业绩同比高质量增长。**公司发布 2020 年半年度业绩预增公告，预计 2020 年上半年归母净利润 1.07-1.18 亿元，同比增长 100%-120%，其中 Q2 归母净利润 0.92-1.03 亿元，同比增长 180-213%。
- **二季度交付显著提速。**二季度公司业绩同比大幅增长主要受两方面因素影响：（1）海风业务毛利率提升（2019 年同期海风业务毛利率为 10.41%）；（2）陆风收入同比增长约 35%。考虑到公司目前毛利率、净利润及非经常性损益情况，估计陆风上半年确认交付约 9 万吨，单吨收入为 8500-9000 元。目前公司在手订单充足，随着出货量的增长，预计 2020 下半年公司业务整体毛利率仍有提升空间：（1）2020 年陆上并网节点临近，下半年为交付密集期；（2）海上交付有望持续放量，规模效应得以体现。
- **前瞻布局海风业务，即将迎来收获期。**公司是行业国标制定牵头参与者，也是最早进入风塔制造环节企业之一，见证并伴随行业成长：早在 1995 年，公司核心管理技术团队已经为 0.55MW 风机生产品套塔筒。通过多年经营，管理层逐步将公司打造成具备高端制造属性的企业，并于 2015 年完成蓝岛海工 100%股权收购，进一步布局海风业务。海风业务复杂程度远高于陆上，公司在行业景气度较差的时间点布局海风，已经在海风制造领域积累足够经验并形成较为深刻的理解。随着海上风电抢装时间节点不断临近，此前积累的经验将成海风需求爆发时的有力保障，公司布局海上风电即将进入收获。
- **投资建议：**公司深耕风塔制造领域多年并深入参与行业国标制定工作，凭借优异的产品质量，公司深受下游客户认可。预计公司 2020-2021 年归母净利润分别为 2.8、4.1 亿元，看好公司在海风领域的竞争优势，维持“强烈推荐-A”评级，目标价为 6-6.5 元。
- **风险提示：海风政策不达预期、原材料价格持续大幅上涨、交付延期。**

基础数据

上证综指	3415
总股本（万股）	71915
已上市流通股（万股）	55683
总市值（亿元）	32
流通市值（亿元）	25
每股净资产（MRQ）	3.2
ROE（TTM）	6.4
资产负债率	47.4%
主要股东	柳志成
主要股东持股比例	8.09%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	-16	11
相对表现	-7	-32	-17

资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《泰胜风能（300129）—见证并伴随行业发展，前瞻布局海风即将进入收获期》2020-07-14

游家训
021-68407937
youjx@cmschina.com.cn
S1090515050001

赵旭
zhaoxu2@cmschina.com.cn
S1090519120001

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	1473	2219	3094	3396	3662
同比增长	-7%	51%	39%	10%	8%
营业利润(百万元)	16	183	326	474	608
同比增长	-91%	1019%	78%	45%	28%
净利润(百万元)	11	154	281	407	520
同比增长	-93%	1359%	83%	45%	28%
每股收益(元)	0.01	0.21	0.39	0.57	0.72
PE	301.8	20.7	11.3	7.8	6.1
PB	1.4	1.4	1.3	1.1	1.0

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2318	3169	4262	4136	4141
现金	481	592	916	562	353
交易性投资	0	401	401	401	401
应收票据	105	0	0	0	0
应收款项	667	804	1094	1200	1294
其它应收款	16	16	22	25	26
存货	779	938	1250	1319	1392
其他	269	419	579	629	674
非流动资产	1143	1106	1696	2178	2563
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	631	682	1297	1802	2206
无形资产	249	244	219	198	178
其他	263	180	179	179	179
资产总计	**3461**	**4275**	**5958**	**6314**	**6704**
流动负债	1214	1918	3391	3425	3417
短期借款	3	1	850	750	600
应付账款	912	1167	1570	1656	1747
预收账款	221	642	863	910	961
其他	79	109	109	109	109
长期负债	37	34	34	34	34
长期借款	0	0	0	0	0
其他	37	34	34	34	34
负债合计	**1251**	**1952**	**3426**	**3459**	**3451**
股本	719	719	719	719	719
资本公积金	713	713	713	713	713
留存收益	776	883	1092	1415	1813
少数股东权益	2	8	8	8	8
归属于母公司所有者权益	2208	2315	2524	2847	3245
负债及权益合计	**3461**	**4275**	**5958**	**6314**	**6704**

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	209	323	216	451	633
净利润	11	154	281	407	520
折旧摊销	63	74	95	156	205
财务费用	(4)	(0)	0	0	0
投资收益	(13)	(10)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	164	103	(154)	(97)	(75)
其它	(12)	3	25	16	13
投资活动现金流	100	(228)	(670)	(620)	(570)
资本支出	(76)	(35)	(700)	(650)	(600)
其他投资	175	(192)	30	30	30
筹资活动现金流	(118)	(55)	778	(184)	(272)
借款变动	(75)	1	850	(100)	(150)
普通股增加	(8)	0	0	0	0
资本公积增加	8	0	0	0	0
股利分配	(58)	(58)	(72)	(84)	(122)
其他	16	2	0	0	0
现金净增加额	191	41	324	(354)	(209)

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1473	2219	3094	3396	3662
营业成本	1223	1746	2349	2478	2615
营业税金及附加	11	15	21	24	25
营业费用	57	103	145	156	157
管理费用	99	99	130	139	136
研发费用	58	83	118	126	132
财务费用	(7)	(4)	0	0	0
资产减值损失	(37)	(15)	(35)	(30)	(20)
公允价值变动收益	(3)	1	0	0	0
其他收益	12	9	10	10	10
投资收益	13	12	20	20	20
营业利润	16	183	326	474	608
营业外收入	0	0	2	2	2
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	15	182	327	475	609
所得税	6	28	46	68	88
少数股东损益	(1)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	11	154	281	407	520

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	-7%	51%	39%	10%	8%
营业利润	-91%	1019%	78%	45%	28%
净利润	-93%	1359%	83%	45%	28%
获利能力					
毛利率	16.9%	21.3%	24.1%	27.1%	28.6%
净利率	0.7%	6.9%	9.1%	12.0%	14.2%
ROE	0.5%	6.6%	11.1%	14.3%	16.0%
ROIC	-0.7%	6.4%	8.2%	11.2%	13.4%
偿债能力					
资产负债率	36.1%	45.7%	57.5%	54.8%	51.5%
净负债比率	0.1%	0.0%	14.3%	11.9%	8.9%
流动比率	1.9	1.7	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.3	1.2	0.9	0.8	0.8
营运能力					
资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	1.9	2.0	2.1	1.9	1.9
应收帐款周转率	1.7	2.8	3.3	3.0	2.9
应付帐款周转率	1.6	1.7	1.7	1.5	1.5
每股资料（元）					
EPS	0.01	0.21	0.39	0.57	0.72
每股经营现金	0.29	0.45	0.30	0.63	0.88
每股净资产	3.07	3.22	3.51	3.96	4.51
每股股利	0.08	0.10	0.12	0.17	0.22
估值比率					
PE	301.8	20.7	11.3	7.8	6.1
PB	1.4	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	84.3	22.8	13.3	8.9	6.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

游家训：浙江大学硕士，曾就职于国家电网公司上海市电力公司、中银国际证券，2015 年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业首席分析师。

普绍增：上海财经大学硕士，2017 年加入招商证券，覆盖光伏、工控自动化与信息化产业。

刘珺涵：美国克拉克大学硕士，曾就职于台湾元大证券，2017 年加入招商证券，研究新能源汽车上游产业。

赵旭：中国农业大学硕士，曾就职于川财证券，2019 年加入招商证券，覆盖风电、新能源汽车产业。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：　　公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
回避：　　公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平
B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。