

## 抢装行情持续，公司业绩持续向上 买入（维持）

2019年08月12日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006  
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

研究助理 肖雅博

021-60199793

xiaoyb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	536	796	1,091	1,400
同比(%)	-9.8%	48.4%	37.1%	28.3%
归母净利润(百万元)	88	160	192	246
同比(%)	-20.5%	82.3%	20.0%	27.7%
每股收益(元/股)	0.79	1.44	1.73	2.21
P/E(倍)	34.15	18.73	15.60	12.22

### 投资要点

■ **2019上半年风电抢装行情带动公司业绩快速增长**：公司主要收入来源为风电配套类产品，订单情况与风电景气度高度正相关。受益于风电抢装潮，2019年上半年风电建设迎来新的高潮。据国家能源局统计，2019年1~6月，全国新增风电装机容量909万千瓦(yoy 14.5%)，其中海上风电40万千瓦，累计并网装机容量达到1.93亿千瓦。

抢装行情下，风电建设速度加快，公司业绩增长迅速。2019年上半年，公司实现营收3.56亿元，同比增长51.92%；实现归母净利润7000.12万元，同比增长58.89%，业绩增速超预期。值得一提的是，公司毛利率自2018Q4开始逐季回升，2019Q1和Q2毛利率分别为38.73%和40.31%，我们估计是由于环氧树脂等原材料价格下降所致。

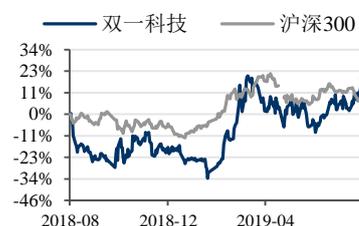
■ **公司主要客户在手订单饱满，公司未来增速有支撑**：公司主要下游客户为风电主机厂，主要客户包括维斯塔斯、西门子歌美飒、金风科技等风电龙头企业。根据维斯塔斯披露的半年报，2019年上半年维斯塔斯完成订单量7605MW，同比增速39%；根据西门子歌美飒发布的2019年三季报(2019年4-9月)，第三季度营收26.32亿欧元，同比增长23%，在手订单251亿欧元，海上风电增长迅速。2018年公司业绩一定程度上受到西门子歌美飒合并对订单带来的影响，2019年随着下游客户订单量持续增长，公司业绩增长可期。

■ **新产能陆续投产，产品横向布局提升综合竞争力**：公司当前产能利用率较高，目前在建产能包括武城、盐城厂房，主要是大型机舱罩和非金属模具。根据半年报披露，公司盐城子公司已取得64亩土地证，现已开工建设厂房，预计在2019年底完成厂房建设；公司武城分公司5号、6号车间已开工建设，两间车间建筑面积2万余平方米，预计2019年底建设完成并投入使用。因此2020年公司在风电领域的生产能力有望继续上台阶。此外，依托领先的技术工程经验和客户资源，公司横向拓展了车辆零部件、船舶等新的应用领域，产品种类不断丰富，有望形成复合材料综合生产平台。

■ **盈利预测与投资评级**：公司利润率超预期，故上调盈利预测。我们预计公司2019~2021年营收分别为7.96/10.91/14.00亿元，归母净利分别为1.60/1.92/2.46亿元，EPS分别为1.44/1.73/2.21元，当前股价对应PE分别为19X、16X、12X，鉴于风电抢装潮带来的业绩超预期，我们维持“买入”评级。

■ **风险提示**：风电行业增速不及预期，募投项目进度不及预期，股东减持风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	27.05
一年最低/最高价	14.59/28.44
市净率(倍)	3.21
流通A股市值(百万元)	1412.74

### 基础数据

每股净资产(元)	8.42
资产负债率(%)	18.54
总股本(百万股)	110.94
流通A股(百万股)	52.23

### 相关研究

1、《双一科技(300690)：风电装机量提升助力公司业绩触底回升》2019-03-19

双一科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>849</b>	<b>1,461</b>	<b>1,668</b>	<b>2,153</b>	<b>营业收入</b>	<b>536</b>	<b>796</b>	<b>1,091</b>	<b>1,400</b>
现金	75	363	498	639	减:营业成本	338	484	665	856
应收账款	220	448	468	707	营业税金及附加	8	11	16	20
存货	116	173	224	287	营业费用	40	56	81	102
其他流动资产	437	477	478	520	管理费用	47	60	96	117
<b>非流动资产</b>	<b>222</b>	<b>291</b>	<b>365</b>	<b>438</b>	财务费用	-3	9	23	32
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	4	0	0	0
固定资产	172	236	303	370	加:投资净收益	14	9	10	10
在建工程	13	15	17	19	其他收益	0	0	0	0
无形资产	29	33	37	41	<b>营业利润</b>	<b>101</b>	<b>185</b>	<b>222</b>	<b>284</b>
其他非流动资产	8	8	8	8	加:营业外净收支	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>1,070</b>	<b>1,753</b>	<b>2,033</b>	<b>2,591</b>	<b>利润总额</b>	<b>102</b>	<b>187</b>	<b>224</b>	<b>286</b>
<b>流动负债</b>	<b>158</b>	<b>731</b>	<b>898</b>	<b>1,287</b>	减:所得税费用	16	28	34	43
短期借款	8	521	648	971	少数股东损益	-1	-1	-2	-3
应付账款	91	147	181	242	<b>归属母公司净利润</b>	<b>88</b>	<b>160</b>	<b>192</b>	<b>246</b>
其他流动负债	59	63	70	74	EBIT	101	196	247	318
<b>非流动负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	EBITDA	115	212	268	346
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	0	0	0	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>158</b>	<b>731</b>	<b>898</b>	<b>1,287</b>	每股收益(元)	0.79	1.44	1.73	2.21
少数股东权益	-2	-3	-5	-7	每股净资产(元)	8.24	9.23	10.27	11.82
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	914	1,024	1,140	1,312	股)	111	111	111	111
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,070</b>	<b>1,753</b>	<b>2,033</b>	<b>2,591</b>	ROIC(%)	9.2%	10.8%	11.7%	11.8%
					ROE(%)	9.5%	15.6%	16.8%	18.6%
					毛利率(%)	37.0%	39.2%	39.1%	38.9%
					销售净利率(%)	16.4%	20.1%	17.6%	17.5%
					资产负债率(%)	14.7%	41.7%	44.2%	49.7%
					收入增长率(%)	-9.8%	48.4%	37.1%	28.3%
					净利润增长率(%)	-20.5%	82.3%	20.0%	27.7%
					P/E	34.15	18.73	15.60	12.22
					P/B	3.28	2.93	2.63	2.29
					EV/EBITDA	25.54	14.91	11.75	9.62

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码:215021  
传真:(0512)62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>