



2017-07-23

公司点评报告

买入/维持

天顺风能(002531)

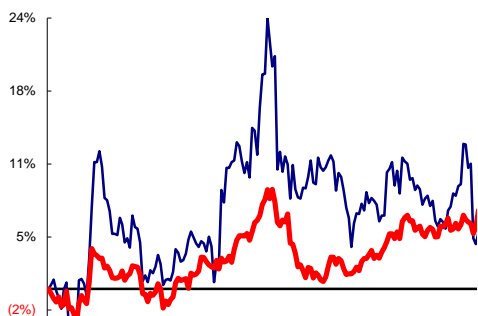
目标价: 10

昨收盘: 6.38

电气设备 电源设备

与 Vestas 续签框架协议，获取业绩安全垫

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,779/1,473
总市值/流通(百万元)	11,350/9,400
12 个月最高/最低(元)	7.73/6.11

相关研究报告:

《战略爬坡,动力强劲-天顺风能调研简报》--2017/05/07

《股价下降,买入良机-天顺风能2017年一季报点评》--2017/04/27

《多点开花,后劲十足-天顺风能2016年年报点评》--2017/04/20

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

执业资格证书编码: S1190511030001

证券分析师助理: 张文臣

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

证券分析师助理: 雷强

E-MAIL: leiqliang@tpyzq.com

证券分析师助理: 周涛

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

证券分析师助理: 刘晶敏

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

事件:

天顺风能全资子公司天顺新能源收到了与 Vestas 签署的 2017 年度至 2020 年度《塔架采购框架协议》，双方就风力发电塔架在全球范围内的采购与供应实施战略合作。

协议主要内容: 1、双方确定了 2017 年至 2020 年在全球范围内就风力发电塔架产品采购与供应的长期合作关系; 2、Vestas 每年度采购不低于 1,200 段至 1,800 段, 天顺新能源每年度保证产能不低于 1,400 段至 2,000 段; 3、双方制定了采购供应价格形成机制, 以及交货和付款方式、质量保证、保密协议、相关责任等主要条款。

点评:

续签采购框架协议, 塔架业务业绩有保障。Vestas 是全球排名第一的风电设备制造商, 与公司有着良好的战略合作关系。本次双方续签风电塔架采购框架协议, 说明 Vestas 认可公司的产品及服务质量, 未来合作关系将会继续保持。框架协议的期限长达 4 年, 公司的塔架业务获得了长期的业绩安全垫, 未来业绩有保障。

Vestas 的品牌效应助力公司拓展海外市场份额。随着风电成本下降, 风电对煤电形成强有力的竞争, 全球风电替代煤电进程加速。公司与 Vestas 保持合作关系, 有利于签约更多的海外客户, 扩大全球市场占有率, 分享行业快速增长的收益。

全球风电塔架龙头, 价值被低估。预计 2017-2019 年公司每股收益 0.34 元、0.46 元、0.59 元, 对应市盈率为: 18.84 倍、13.99 倍、10.74 倍。风电替代煤电空间广阔, 是成长行业而非成熟行业。公司是全球风电塔架行业的龙头企业, 价值被低估。维持公司“买入”投资评级。

风险提示: 风电装机下降, 弃风率下降不明显, 影响公司业绩增长。

图表 1：盈利预测表

单位：百万元

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,059	921	1,263	1,833	营业收入	2,263	3,169	4,120	5,355
应收和预付款项	1,250	1,907	2,195	3,137	营业成本	1,493	2,060	2,657	3,454
存货	393	564	671	934	营业税金及附加	17	24	31	40
其他流动资产	1,612	1,612	1,612	1,612	营业费用	149	208	270	351
长期股权投资	147	297	477	677	管理费用	155	217	282	366
投资性房地产	0	0	0	0	财务费用	33	-18	-49	-78
固定资产和在建工程	2,863	2,684	2,509	2,337	资产减值损失	20	20	20	20
无形资产和开发支出	224	204	184	164	投资收益	24	-	-	-
其他非流动资产	304	303	302	302	公允价值变动损益	-	-	-	-
资产总计	7,854	8,493	9,214	10,997	其他经营损益	9	9	9	9
短期借款	198	0	0	0	营业利润	431	668	918	1,210
应付和预收款项	1,422	1,942	2,319	3,138	其他非经营损益	50	50	50	50
长期借款	630	397	0	0	利润总额	481	718	968	1,260
其他负债	941	941	941	941	所得税	69	108	145	189
负债合计	3,190	3,280	3,260	4,080	净利润	412	611	822	1,071
股本	1,779	1,779	1,779	1,779	少数股东损益	6	8	11	14
资本公积	1,694	1,694	1,694	1,694	归属母公司股东净利润	406	602	811	1,057
留存收益	1,119	1,660	2,390	3,339	每股收益(元)	0.23	0.34	0.46	0.59
归属母公司股东权益	4,592	5,133	5,863	6,813	财务与估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	71	80	91	105	营业收入增长率	5.35%	40.00%	30.00%	30.00%
股东权益合计	4,663	5,213	5,953	6,918	归属...净利润增长率	34.06%	48.21%	34.69%	30.24%
负债和股东权益合计	7,854	8,493	9,214	10,997					
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	销售毛利率	34.04%	35.00%	35.50%	35.50%
经营性现金净流量	529	634	1,131	1,012	销售净利率	18.20%	19.27%	19.97%	20.00%
投资性现金净流量	-1,375	-267	-317	-357	净资产收益率(ROE)	8.85%	11.74%	13.84%	15.51%
筹资性现金净流量	1,269	-505	-472	-84	市盈率(P/E)	27.92	18.84	13.99	10.74
现金流量净额	429	-138	342	571	市净率(P/B)	2.47	2.21	1.94	1.67

资料来源：WIND，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。