

天顺风能 (002531)

22 年报及 23 年一季报: 业绩符合预期, 23 年海陆双驱量利齐升

买入 (维持)

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006
chenyao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,738	15,022	21,538	24,452
同比	-18%	123%	43%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	628	1,702	2,616	3,315
同比	-52%	171%	54%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.35	0.94	1.45	1.84
P/E (现价&最新股本摊薄)	39.54	14.59	9.50	7.49

关键词: #业绩符合预期 #产能扩张

投资要点

- **事件:** 公司发布 22 年报及 23 年一季报, 符合市场预期。22 年营收 67.4 亿元, 同降 17.5%; 归母净利润 6.3 亿元, 同降 52.0%, 处于业绩预告中值偏上, 符合市场预期; 其中 22Q4, 营收 29.5 亿元, 同/环比-0.16%/+68.5%; 归母净利 2.4 亿元, 同/环比-12%/+88%; 23Q1 营收 13.6 亿元, 同/环比+87%/-53.8%; 归母净利 2.0 亿元, 同/环比+507%/-19%。
- **陆塔和叶片产能布局日趋完善、23 年陆风行业高景气、陆塔龙头受益放量:** 22 年塔筒出货 50 万吨, 同降 20%, 收入 39.4 亿元, 同降 24%, 毛利率同比下滑 0.7pct 至 11.4%; 叶片/模具出货 1933 片/85 套, 同比-28%/+39%, 收入 17.1 亿元, 同降 4%, 毛利率同比下滑 6.7pct 至 10.3%。得益于 90m+超大型叶片迭代加速, 模具订单增幅明显。截止 22 年底, 陆塔产能 100 万吨/年, 叶片产能 1500 套/年, 23 年乾安、北海塔筒基地有望投产, 叶片也将完善基地布局, 实现与塔筒业务协同联动。23 年行业高景气下产能利用率有望明显提升, 出货预计 80 万吨+, 同比 70%+; 叶片+模具 1400 套+, 同比 80%+, 大叶片占比更高, 盈利提升。
- **23 年海工从 0 到 1、订单饱满驱动业绩增长、成长性凸显:** 公司通过收购江苏长风, 已实现海工年产能 60 万吨 (射阳、通州湾、汕尾各 20 万吨), 订单饱满, 全年有望出货 60 万吨, 吨净利 800-1000 元, 高于陆塔 (500 元左右)。目前在建产能包括德国 30-50 万吨、盐城二期 40 万吨, 拟建产能包括通州湾二期以及 23Q1 已签约的揭阳和阳江基地, 预计 24 年底海工产能达 200 万吨, 产品定位单管桩、导管架和升压站, 对码头和生产用地要求较高, 公司区位优势显著, 构筑核心壁垒。
- **新增 600MW 风资源建设指标、持续推进风电场滚动开发、陆风收益率高企贡献利润增长点:** 乌兰察布兴和县 500MW 风电项目 23 年 1 月全容量并网, 公司风场运营规模达 1.38GW, 同比+57%。22 年上网电量 19.4 亿千瓦时, 同比减少 7.3%, 主要系利用小时数同比下降 170h+。22 年 3 月, 公司获得湖北省新能源项目建设指标 600MW, 预计 23/24 年开工建成/并网。陆风已全面平价, 项目投资回报率筑高, 公司凭借产业优势, 将继续加大资源开发力度, 探索滚动开发的轻资产运营模式。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 23-25 年归母净利 17/26/33 亿元 (新增 25 年预计 33 亿元), 同增 175%/54%/27%, PE15x/10x/8x, 海工从 0-1, 成长性高, 给予 23 年 24 倍 PE, 对应目标价 22.6 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业需求和公司出货不及预期、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.78
一年最低/最高价	9.07/20.10
市净率(倍)	3.01
流通 A 股市值(百万元)	24,535.93
总市值(百万元)	24,838.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.58
资产负债率(% ,LF)	59.46
总股本(百万股)	1,802.51
流通 A 股(百万股)	1,780.55

相关研究

《天顺风能(002531): 22 年业绩预告点评: 疫情和大型化迭代影响出货, 23 年海工助力业绩高增》

2023-01-23

《天顺风能(002531): 收购江苏长风, 全面进军海风市场》

2022-12-08

天顺风能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,193	17,627	23,082	18,336	营业总收入	6,738	15,022	21,538	24,452
货币资金及交易性金融资产	1,178	4,990	8,773	4,110	营业成本(含金融类)	5,460	12,147	17,272	19,308
经营性应收款项	4,935	9,616	10,289	9,577	税金及附加	37	81	110	125
存货	1,244	2,268	3,263	3,886	销售费用	33	72	95	98
合同资产	0	0	0	0	管理费用	184	391	534	587
其他流动资产	836	752	757	762	研发费用	36	78	103	122
非流动资产	11,690	13,132	15,050	16,738	财务费用	264	421	641	632
长期股权投资	284	284	284	284	加:其他收益	16	8	26	24
固定资产及使用权资产	7,178	8,860	10,812	12,409	投资净收益	7	8	22	7
在建工程	2,397	2,099	2,049	2,125	公允价值变动	-35	0	0	0
无形资产	525	574	580	587	减值损失	-53	-10	-20	-20
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	2	2
长期待摊费用	172	184	194	204	营业利润	659	1,838	2,812	3,594
其他非流动资产	1,134	1,132	1,131	1,130	营业外净收支	7	-1	8	2
资产总计	19,883	30,759	38,132	35,074	利润总额	667	1,837	2,820	3,596
流动负债	6,760	13,630	16,989	10,369	减:所得税	51	147	217	288
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,719	9,572	12,441	5,894	净利润	616	1,690	2,603	3,308
经营性应付款项	2,693	2,995	2,934	2,539	减:少数股东损益	-13	-13	-13	-7
合同负债	129	790	1,209	1,448	归属母公司净利润	628	1,702	2,616	3,315
其他流动负债	219	274	405	487	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.94	1.45	1.84
非流动负债	4,808	7,508	9,508	10,508	EBIT	962	2,253	3,423	4,212
长期借款	3,925	6,425	8,225	9,025	EBITDA	1,419	3,487	5,036	6,255
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.97	19.14	19.80	21.04
租赁负债	60	260	460	660	归母净利率(%)	9.32	11.33	12.14	13.56
其他非流动负债	824	824	824	824	收入增长率(%)	-17.55	122.94	43.38	13.53
负债合计	11,569	21,138	26,497	20,877	归母净利润增长率(%)	-52.03	171.03	53.64	26.74
归属母公司股东权益	8,253	9,572	11,599	14,169					
少数股东权益	61	48	35	29					
所有者权益合计	8,314	9,620	11,635	14,197					
负债和股东权益	19,883	30,759	38,132	35,074					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	754	-1,231	3,748	6,072	每股净资产(元)	4.58	5.31	6.44	7.86
投资活动现金流	-2,637	-2,663	-3,497	-3,717	最新发行在外股份(百万股)	1,803	1,803	1,803	1,803
筹资活动现金流	2,307	7,706	3,531	-7,017	ROIC(%)	6.17	9.90	10.78	12.39
现金净增加额	424	3,813	3,782	-4,662	ROE-摊薄(%)	7.61	17.79	22.55	23.40
折旧和摊销	457	1,233	1,613	2,043	资产负债率(%)	58.19	68.72	69.49	59.52
资本开支	-1,592	-2,660	-3,510	-3,716	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.54	14.59	9.50	7.49
营运资本变动	-584	-4,758	-1,332	-89	P/B(现价)	3.01	2.59	2.14	1.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

