

天顺风能(002531)

报告日期: 2023年05月09日

Q1 盈利能力提升显著, 收购长风加快布局海工基地建设

——天顺风能 2022 年度报告及 2023 年一季度报点评报告

投资要点

□ 22Q4 迎交付旺季, 23Q1 盈利能力提升显著。

22 年公司实现营业收入 67.38 亿元, 同比下降 17.49%; 实现归母净利润 6.28 亿元, 同比下降 52.03%。对应 22Q4 公司实现营业收入 29.47 亿元, 环比增长 68.49%; 实现归母净利润 2.44 亿元, 环比增长 87.51%, 主要系 Q4 风电迎装机旺季, 产品交付大幅提升。23Q1 公司实现营业收入 13.63 亿元, 同比增长 87.17%; 归母净利润 1.97 亿元, 同比增长 506.88%; 毛利率 26.23%, 同比提升 2.97pct; 主要系受益行业需求复苏盈利能力提升显著。

□ 风塔: 收购江苏长风, 加速布局海工基地产能。

22 年公司风塔及相关产品实现营业收入 39.36 亿元, 同比下降 23.98%; 毛利率 11.42%, 同比减少 0.65pct; 风塔实现销售 49.88 万吨, 同比下降 20.38%, 主要系 22 年行业需求下降及原材料成本上升影响。公司拟以现金 30 亿元收购江苏长风海洋装备制造有限公司 100% 股权; 截止一季报末, 双方已签署《结算备忘录》, 预计在 23 年 5 月完成收购, 将形成 60 万吨海上风电产品有效产能; 同步推进公司射阳工厂改造、揭阳基地、阳江基地、德国工厂等建设, 24 年底海上产品产能将达 200 万吨。

□ 叶片: 产能扩张稳步推进, 实现产业链协同扩张。

22 年公司叶片类产品实现收入 17.10 亿元, 同比下降 4.01%; 毛利率为 10.33%, 同比减少 6.65pct; 叶片实现销售 1933 片, 同比下降 27.74%; 模具实现销售 85 套, 同比增长 39.34%, 主要系 22 年行业需求下降及原材料成本上升影响。22 年沙洋和商都叶片厂相继投产, 22 年底叶片产能已达 1500 套。未来公司将在东北等区域继续选点设厂, 与塔筒业务相互协同配合, 实现产业链协同扩张。

□ 风电场运营: 装机规模稳定扩张, 加速风场开工建设。

22 年公司发电类业务实现收入 9.54 亿元, 同比下降 9.15%; 毛利率为 64.62%, 同比减少 5.38pct。23 年 1 月, 公司最大单体风电场项目(内蒙古兴和县 500MW 风电项目)顺利并网, 公司累计并网风电场规模达 1.38GW, 同比增加 57%, 2022 年 3 月, 公司获得湖北省新能源项目建设指标 60 万千瓦, 预计分别于 2023/2024 年开工建成/并网; 以新能源装备制造与零碳实业发展为核心实现双轮驱动发展。

□ 盈利预测及估值

维持盈利预测, 维持“买入”评级。公司为国内风电设备龙头供应商。加速海工产能建设, 零碳+制造双轮驱动增长。我们维持公司 2023-2024 年盈利预测, 新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 17.02、20.85、29.75 亿元, 对应 EPS 分别为 0.94、1.16、1.65 元/股, 对应 PE 分别为 15、12、8 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示: 原材料价格上涨; 产能建设不及预期; 风电装机需求不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6738.06	13975.10	18563.10	24002.28
(+/-) (%)	-17.49%	107.41%	32.83%	29.30%
归母净利润	628.14	1702.15	2084.86	2974.60
(+/-) (%)	-52.03%	170.98%	22.48%	42.68%
每股收益(元)	0.35	0.94	1.16	1.65
P/E	40	15	12	8
ROE(%)	7.84%	15.60%	14.34%	17.44%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷
 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨
 执业证书号: S1230522040003
 chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 卢书剑
 lushujian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.00
总市值(百万元)	25,235.13
总股本(百万股)	1,802.51

股票走势图



相关报告

- 《收购长风切入海风赛道, 塔筒龙头加速产业链扩张》
2023.02.22
- 《Q2 盈利环比改善, 下半年产品交付有望起量——天顺风能 2022 年半年报点评报告》
2022.08.21
- 《【浙商电新】天顺风能 (002531) 2021 年报点评: 塔筒及海工产能快速扩张, 风电场资源优质 20220413》
2022.04.14

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	8193	13659	17145	20979
现金	1163	1289	1561	1797
交易性金融资产	14	14	14	14
应收账款	4258	2531	10460	13017
其它应收款	89	147	202	268
预付账款	51	105	141	179
存货	1244	2548	3435	4371
其他	1373	7025	1332	1332
非流动资产	11690	16008	18037	19872
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	284	284	284	284
固定资产	7109	10877	11857	12974
无形资产	525	525	525	525
在建工程	2397	2931	3954	4636
其他	1375	1391	1416	1453
资产总计	19883	29667	35182	40851
流动负债	6760	8650	9400	10594
短期借款	2695	3000	2500	2500
应付款项	2693	4213	5387	6494
预收账款	0	0	0	0
其他	1372	1437	1513	1600
非流动负债	4808	7508	10208	11708
长期借款	3925	6625	9325	10825
其他	884	884	884	884
负债合计	11569	16158	19608	22303
少数股东权益	61	28	7	7
归属母公司股东权益	8253	13482	15566	18541
负债和股东权益	19883	29667	35182	40851

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	754	(1063)	1503	2243
净利润	616	1668	2043	2896
折旧摊销	415	720	1019	1224
财务费用	264	510	690	813
投资损失	(7)	(5)	0	0
营运资金变动	537	(2469)	(1077)	(1467)
其它	(1070)	(1487)	(1172)	(1223)
投资活动现金流	(2637)	(4977)	(3022)	(3022)
资本支出	(3245)	(5000)	(3000)	(3000)
长期投资	16	0	0	0
其他	592	23	(22)	(22)
筹资活动现金流	2307	6298	1810	1187
短期借款	578	305	(500)	0
长期借款	1765	3000	3000	2000
其他	(36)	2993	(690)	(813)
现金净增加额	424	258	291	408

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6738	13975	18563	24002
营业成本	5459	11181	15070	19178
营业税金及附加	37	70	93	120
营业费用	33	42	56	72
管理费用	184	293	408	528
研发费用	36	56	74	96
财务费用	264	439	566	655
资产减值损失	53	0	0	0
公允价值变动损益	(35)	0	0	0
投资净收益	7	5	25	0
其他经营收益	17	11	45	58
营业利润	659	1911	2365	3412
营业外收支	7	7	7	7
利润总额	667	1918	2373	3419
所得税	51	249	308	444
净利润	616	1669	2064	2975
少数股东损益	(13)	(33)	(21)	0
归属母公司净利润	628	1702	2085	2975
EBITDA	1395	3077	3958	5298
EPS (最新摊薄)	0.35	0.94	1.16	1.65

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-17.49%	107.41%	32.83%	29.30%
营业利润	-55.99%	189.91%	23.79%	44.24%
归属母公司净利润	-52.03%	170.98%	22.48%	42.68%
获利能力				
毛利率	18.98%	20.00%	18.82%	20.10%
净利率	9.14%	11.94%	11.12%	12.39%
ROE	7.84%	15.60%	14.34%	17.44%
ROIC	5.40%	8.21%	8.74%	10.51%
偿债能力				
资产负债率	58.19%	54.46%	55.73%	54.60%
净负债比率	66.07%	65.75%	65.40%	64.23%
流动比率	1.21	1.58	1.82	1.98
速动比率	1.03	1.28	1.46	1.57
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.56	0.57	0.63
应收账款周转率	1.67	2.37	2.12	2.17
应付账款周转率	3.16	4.01	3.98	4.17
每股指标(元)				
每股收益	0.35	0.94	1.16	1.65
每股经营现金	0.42	-0.54	0.91	1.34
每股净资产	4.58	7.48	8.64	10.29
估值比率				
P/E	40.17	14.83	12.10	8.48
P/B	3.06	1.87	1.62	1.36
EV/EBITDA	24.84	11.52	9.44	7.29

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>