

风电行业回暖，公司步入收获期

天顺风能 (002531.SZ)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件:** 8月28日,公司发布半年度报告。公司23H1实现收入43.08亿元,同比+111.01%,归母净利润5.8亿元,同比+128.11%,扣非净利润5.53亿元,同比+107.83%,EPS0.32元,位于业绩预告中枢以上。23Q2单季实现营业收入29.46亿元,同比+124.22%,环比+116.18%,归母净利润3.82亿元,同比+72.52%,环比+93.72%,扣非净利润3.64亿元,同比+78.85%,环比+257.20%。
- **塔桩叶片销量高增,助力营收同比翻倍。**受益于风电装机高增,23H1公司两大主营业务塔筒/叶片类实现营收13.45亿元/12.26亿元,同比+41.2%/+143.9%。公司不断推进北海、乾安风塔基地建设,预计2023年塔筒产能合计约120万吨/年。海工业务首次实现营收9.52亿元,占比达22.09%,实现从陆地到海洋的跨越式发展。截至6月底公司风电场累计运营规模约1.38GW,发电17.2亿度,同比+62%,发电业务实现营收6.88亿元,同比+31.49%。
- **Q2利润率承压。**风机价格持续低迷,行业竞争加剧,叠加高毛利率的发电业务占比下滑,公司23Q2毛利率为21.39%,同比-2.83pcts/环比-4.84pcts;净利率13.09%,同比-3.65pcts/环比-1.54pcts。分区域来看,公司国内业务/国外业务的销售毛利率为23.39%/16.86%,同比-1.52pcts/+13.31pct,“两海战略”初见成效。公司23H1整体销售毛利率/净利率为21.39%/13.09%,同比-2.84pcts/-3.65pcts。
- **成本管控得当,期间费用有效降低。**23H1期间费用率合计为7.69%,同比-4.49pcts;23Q2期间费用率6.25%,同比-2.79pcts/环比-4.57pcts,其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为0.34%/2.43%/0.31%/3.17%,同比环比均小幅下降。
- **海工产能持续扩张,业绩实现0至1的突破。**公司目前具备60万吨/年的海工产能,包括江苏盐城射阳20万吨单管桩产能、江苏通州湾20万吨导管架产能、广东汕尾20万吨导管架产能。2023年8月公司与漳州开发区签署了重型海工装备项目战略合作协议。目前公司在建产能有德国海工50吨、盐城二期40吨,拟新建产能包括通州湾二期、揭阳和阳江等海工基地。公司预计海风总产能到2024/2025年底将达到200/250万吨。
- **投资建议:**作为风塔细分领域龙头,一方面,公司通过产能扩张不断巩固全球领先优势,开启新一轮“两海”布局,国内外业务齐发力,另一方面,在风电产业链内积极进行相关多元化业务布局,并逐步向新能源储能、氢能加大研发投入,形成新能源从制造、发电、应用全产业链闭环生态。我们预计公司2023/2024年营收129.73亿元/192.88亿元,归母净利润16.24亿元/23.65亿元,EPS为0.90元/1.32元,对应当前股价的PE为14.3倍/9.8倍,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**产业政策尤其是海风政策变化带来的风险;风电招标量或装机量不达预期的风险;产能投产不及预期的风险;塔筒市场竞争格局恶化导致产品利润率大幅下滑的风险。

分析师

周然

☎: (8610) 8092 7636

✉: zhouran@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130514020001

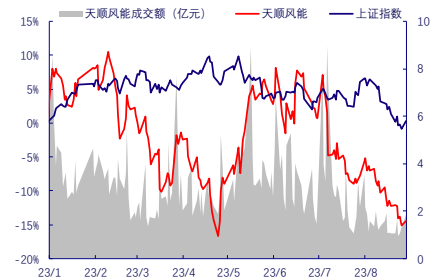
研究助理

黄林

☎: (8610) 8092 7687

✉: huanglin_yj@chinastock.com.cn

公司股价表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

市场数据

时间 23.08.28

A股收盘价(元)	12.95
A股一年内最高价(元)	17.15
A股一年内最低价(元)	12.45
上证指数	3,098.64
总股本(万股)	17.97
实际流通A股(万股)	17.87
流通A股市值(亿元)	231.40

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn