

# 天顺风能（002531）：上半年业绩高增，发力海风市场

## ——2023 年半年报点评

2023 年 8 月 31 日

强烈推荐/维持

天顺风能 公司报告

**财务要点：**公司披露 2023 年半年报，实现营业收入 43.08 亿元，同比增长 111.01%，实现归母净利润 5.80 亿元，同比增长 128.11%。

**制造+零碳业务同发力，助力业绩高增。**23H1，跟随行业增长，公司各项业务增长态势良好。其中，塔筒业务收入 9.53 亿，同增 41.19%，叶片业务收入 12.26 亿，同增 143.93%，主要得益于风电塔筒、叶片交付增长。发电板块收入 6.88 亿，同增 31.49%，一方面得益于风电场规模扩张，截止 630，公司在营风电场并网规模 1.38GW，较去年同期增加 500MW，另一方面，得益于风电设备平均利用小时数增加至 1237 小时，同比提高 83 小时。

**发力海风市场，海工产品成未来发展新锚点。**2023 年 5 月公司完成收购江苏长风，目前已形成 40 万吨/年的海工产能，分别是江苏盐城射阳 20 万吨单管桩产能、江苏通州湾 20 万吨导管架产能，另有广东汕尾 20 万吨导管架配套产能。2023 年初，公司分别与揭阳惠来县和阳江高新区签约重型海工装备的合作意向；8 月与漳州开发区签署了重型海工装备项目战略合作协议，进一步加强海工布局。公司正加快在建产能德国海工、通州湾二期、盐城二期、揭阳和阳江等海工基地的建设，预计海工总产能到 2025 年底将超 250 万吨。海工产品具有码头、港池以及相邻用地等资源稀缺带来的进入壁垒，公司在收购长风后，该领域的区位优势 and 产能优势将得到强化。

**设备+发电业务双轮驱动。**公司深耕塔筒行业，在陆风塔筒领域龙头地位显著。随着海风产能陆续投产，公司在陆风领域多年的技术和渠道积累，有望迁移至其海风产品，享受海风行业的高景气。同时公司已摆脱了单一产品提供商的定位，除塔筒外，桩基导管、叶片、电站业务也持续发展，看好公司在发电+制造双轮驱动战略下的发展潜力。

**盈利预测：**预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.04/17.26/21.89 亿元，EPS 分别为 0.73/0.96/1.22 元，对应 2023.8.29 收盘价 13.53 元，PE 分别为 18.6/14.1/11.1。维持公司“强烈推荐”评级。

**风险提示：**风电行业发展或不及预期；公司业务发展及成本管控或低于预期。

### 财务指标预测

| 指标         | 2021A    | 2022A    | 2023E     | 2024E     | 2025E     |
|------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元)  | 8,166.05 | 6,738.06 | 10,651.17 | 13,976.63 | 16,806.00 |
| 增长率(%)     | 1.42%    | -17.49%  | 58.07%    | 31.22%    | 20.24%    |
| 归母净利润(百万元) | 1,309.51 | 628.14   | 1,304.40  | 1,725.84  | 2,188.62  |
| 增长率(%)     | 24.76%   | -52.03%  | 107.66%   | 32.31%    | 26.82%    |
| 净资产收益率(%)  | 16.84%   | 7.61%    | 14.17%    | 16.49%    | 18.14%    |
| 每股收益(元)    | 0.73     | 0.35     | 0.73      | 0.96      | 1.22      |
| PE         | 18.57    | 38.70    | 18.64     | 14.09     | 11.11     |
| PB         | 3.13     | 2.95     | 2.64      | 2.32      | 2.01      |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

### 公司简介：

天顺风能成立于 2005 年，公司的主营业务为新能源装备制造及新能源开发投资，目前已是国内外大规模风塔、叶片及装备制造龙头企业产品包括陆上、海上风塔，叶片及模具，风电海工产品和其他关键部件。

（资料来源：公司招股说明书及 2022 年年报）

### 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

### 交易数据

|                |               |
|----------------|---------------|
| 52 周股价区间(元)    | 17.15/11.56   |
| 总市值(亿元)        | 243           |
| 流通市值(亿元)       | 242           |
| 总股本/流通 A 股(万股) | 179688/178687 |
| 流通 B 股/H 股(万股) |               |
| 52 周日均换手率      | 1.44          |

### 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

### 研究助理：侯河清

010-66554108

houhq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480122040023

### 研究助理：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480123010003

附表：公司盈利预测表

| 资产负债表           | 单位：百万元    |           |           |           |           | 利润表            | 单位：百万元   |          |           |           |           |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
|                 | 2021A     | 2022A     | 2023E     | 2024E     | 2025E     |                | 2021A    | 2022A    | 2023E     | 2024E     | 2025E     |
| <b>流动资产合计</b>   | 7,037.75  | 8,192.77  | 12,276.71 | 16,119.21 | 19,377.37 | <b>营业收入</b>    | 8,166.05 | 6,738.06 | 10,651.17 | 13,976.63 | 16,806.00 |
| 货币资金            | 738.52    | 1,163.27  | 3,195.35  | 4,192.99  | 5,041.80  | <b>营业成本</b>    | 6,404.63 | 5,459.07 | 8,503.91  | 11,233.69 | 13,496.98 |
| 应收账款            | 4,585.73  | 4,883.77  | 6,336.32  | 8,314.62  | 9,997.79  | 营业税金及附加        | 41.68    | 36.59    | 58.94     | 77.34     | 93.00     |
| 其他应收款           | 70.40     | 60.16     | 88.97     | 104.08    | 136.58    | 营业费用           | 26.20    | 33.45    | 40.14     | 48.17     | 52.99     |
| 预付款项            | 92.20     | 51.09     | 140.72    | 184.65    | 222.03    | 管理费用           | 244.05   | 184.30   | 276.45    | 331.74    | 364.91    |
| 存货              | 975.72    | 1,244.15  | 1,594.57  | 2,106.43  | 2,530.82  | 财务费用           | 241.66   | 263.59   | 246.84    | 276.37    | 259.05    |
| 其他流动资产          | 585.41    | 761.53    | 905.68    | 1,183.95  | 1,420.71  | 研发费用           | 31.43    | 36.49    | 40.14     | 44.15     | 48.56     |
| <b>非流动资产合计</b>  | 8,662.59  | 11,689.86 | 11,537.18 | 11,013.59 | 10,309.81 | 资产减值损失         | -12.12   | -53.19   | -40.00    | -43.00    | -44.65    |
| 长期股权投资          | 299.80    | 283.50    | 290.60    | 297.71    | 304.81    | 公允价值变动收益       | 22.66    | -35.30   | 10.00     | 10.00     | 10.00     |
| 固定资产            | 6,634.83  | 7,177.86  | 7,486.60  | 7,529.08  | 7,305.29  | 投资净收益          | 286.22   | 7.22     | 7.10      | 7.10      | 7.10      |
| 无形资产            | 373.39    | 525.46    | 437.88    | 350.31    | 262.73    | 加：其他收益         | 24.34    | 15.74    | 32.57     | 38.15     | 44.84     |
| 其他非流动资产         | 327.05    | 1,133.75  | 1,238.39  | 1,238.39  | 1,238.39  | <b>营业利润</b>    | 1,497.50 | 659.05   | 1,494.42  | 1,977.42  | 2,507.80  |
| <b>资产总计</b>     | 15,700.34 | 19,882.64 | 23,813.89 | 27,132.80 | 29,687.18 | 营业外收入          | 12.83    | 10.85    | 10.68     | 10.68     | 10.68     |
| <b>流动负债合计</b>   | 4,713.67  | 6,760.49  | 10,606.69 | 13,595.29 | 15,500.34 | 营业外支出          | 21.56    | 3.35     | 10.18     | 10.18     | 10.18     |
| 短期借款            | 2,117.45  | 2,695.26  | 5,971.52  | 7,479.59  | 8,156.78  | <b>利润总额</b>    | 1,488.78 | 666.54   | 1,494.92  | 1,977.92  | 2,508.30  |
| 应付账款            | 1,634.10  | 2,692.94  | 3,134.81  | 4,141.09  | 4,975.41  | 所得税            | 185.54   | 51.01    | 179.66    | 237.71    | 301.45    |
| 其他流动负债          | 962.12    | 1,372.29  | 1,500.37  | 1,974.62  | 2,368.15  | <b>净利润</b>     | 1,303.24 | 615.54   | 1,315.26  | 1,740.21  | 2,206.85  |
| <b>非流动负债合计</b>  | 3,136.65  | 4,808.30  | 3,929.41  | 2,984.33  | 2,016.29  | 少数股东损益         | -6.27    | -12.61   | 10.86     | 14.37     | 18.23     |
| 长期借款            | 2,294.68  | 3,984.33  | 3,105.44  | 2,160.37  | 1,192.32  | 归属母公司净利润       | 1,309.51 | 628.14   | 1,304.40  | 1,725.84  | 2,188.62  |
| 其他非流动负债         | 841.97    | 823.96    | 823.96    | 823.96    | 823.96    | <b>主要财务比率</b>  |          |          |           |           |           |
| <b>负债合计</b>     | 7,850.32  | 11,568.78 | 14,536.10 | 16,579.63 | 17,516.62 | 2021A          | 2022A    | 2023E    | 2024E     | 2025E     |           |
| 少数股东权益          | 73.66     | 61.05     | 71.91     | 86.28     | 104.51    | <b>成长能力</b>    |          |          |           |           |           |
| 实收资本（或股本）       | 1,802.51  | 1,802.51  | 1,802.51  | 1,802.51  | 1,802.51  | 营业收入增长         | 1.42%    | -17.49%  | 58.07%    | 31.22%    | 20.24%    |
| 资本公积            | 1,681.56  | 1,674.33  | 1,674.33  | 1,674.33  | 1,674.33  | 营业利润增长         | 14.16%   | -55.99%  | 126.76%   | 32.32%    | 26.82%    |
| 未分配利润           | 4,292.29  | 4,775.97  | 5,729.05  | 6,990.06  | 8,589.21  | 归属于母公司净利润增长    | 24.76%   | -52.03%  | 107.66%   | 32.31%    | 26.82%    |
| 归属母公司股东权益合计     | 7,776.36  | 8,252.80  | 9,205.88  | 10,466.90 | 12,066.05 | <b>获利能力</b>    |          |          |           |           |           |
| <b>负债和所有者权益</b> | 15,700.34 | 19,882.64 | 23,813.89 | 27,132.80 | 29,687.18 | 毛利率(%)         | 21.57%   | 18.98%   | 20.16%    | 19.63%    | 19.69%    |
| <b>现金流量表</b>    | 单位：百万元    |           |           |           |           | 净利率(%)         | 15.96%   | 9.14%    | 12.35%    | 12.45%    | 13.13%    |
|                 | 2021A     | 2022A     | 2023E     | 2024E     | 2025E     | 总资产净利润(%)      | 8.34%    | 3.16%    | 5.48%     | 6.36%     | 7.37%     |
| <b>经营活动现金流</b>  | 683.41    | 711.98    | 1,529.65  | 2,473.29  | 3,286.44  | ROE(%)         | 16.84%   | 7.61%    | 14.17%    | 16.49%    | 18.14%    |
| 净利润             | 1,303.24  | 615.54    | 1,276.54  | 1,696.58  | 2,157.33  | <b>偿债能力</b>    |          |          |           |           |           |
| 折旧摊销            | 335.03    | 414.89    | 1,564.43  | 1,830.69  | 2,010.89  | 资产负债率(%)       | 50%      | 58%      | 61%       | 61%       | 59%       |
| 财务费用            | 241.66    | 263.59    | 246.84    | 276.37    | 259.05    | 流动比率           | 1.49     | 1.21     | 1.16      | 1.19      | 1.25      |
| 投资损失            | -286.22   | -7.22     | -7.10     | -7.10     | -7.10     | 速动比率           | 1.14     | 0.91     | 0.91      | 0.93      | 0.98      |
| 营运资金变动          | -967.90   | -583.82   | -1,481.92 | -1,364.33 | -1,181.50 | <b>营运能力</b>    |          |          |           |           |           |
| 其他经营现金流         | 57.61     | 9.01      | -69.15    | 41.08     | 47.77     | 总资产周转率         | 0.52     | 0.34     | 0.45      | 0.52      | 0.57      |
| <b>投资活动现金流</b>  | -442.11   | -2,636.65 | -1,296.78 | -1,297.45 | -1,298.25 | 应收账款周转率        | 1.91     | 1.43     | 1.80      | 1.80      | 1.80      |
| 资本支出            | 359.01    | 1,609.80  | 1,300.00  | 1,300.00  | 1,300.00  | 应付账款周转率        | 5.19     | 2.45     | 3.41      | 3.41      | 3.41      |
| 长期投资            | 228.66    | -889.21   | 0.00      | 0.00      | 0.00      | <b>每股指标（元）</b> |          |          |           |           |           |
| 其他投资现金流         | -1,029.79 | -3,357.24 | -2,596.78 | -2,597.45 | -2,598.25 | 每股收益(最新摊薄)     | 0.73     | 0.35     | 0.73      | 0.96      | 1.22      |
| <b>筹资活动现金流</b>  | -89.92    | 2,306.99  | 1,799.21  | -178.20   | -1,139.37 | 每股净现金流(最新摊薄)   | 0.15     | 1.45     | 1.17      | 0.63      | 0.64      |
| 短期借款增加          | -287.53   | 577.80    | 3,276.26  | 1,508.07  | 677.19    | 每股净资产(最新摊薄)    | 4.33     | 4.59     | 5.12      | 5.83      | 6.72      |
| 长期借款增加          | 91.22     | 1,689.65  | -878.89   | -945.08   | -968.05   | <b>估值比率</b>    |          |          |           |           |           |
| 普通股增加           | 23.49     | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | P/E            | 18.57    | 38.70    | 18.64     | 14.09     | 11.11     |
| 资本公积增加          | -24.40    | -7.23     | 0.00      | 0.00      | 0.00      | P/B            | 3.13     | 2.95     | 2.64      | 2.32      | 2.01      |
| <b>现金净增加额</b>   | 148.50    | 382.03    | 2,032.08  | 997.64    | 848.81    | EV/EBITDA      | 19.03    | 24.86    | 9.45      | 7.63      | 6.34      |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，5年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备与新能源等研究领域，从业期间获得2017年水晶球公募榜入围，2020年wind金牌分析师第5。

## 研究助理简介

### 侯河清

金融学硕士，3年产业投资经验，2022年4月加盟东兴证券研究所，任研究助理，主要覆盖电新行业的研究。

### 吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，3年投资研究经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526