



财务数据优秀，全年翻番可期

买入维持

目标价：25元

公司发布2012年一季度报：

- 营业收入 2.61 亿元、同比增长 71.68%。主要原因是公司产能释放并且充分利用，销售渠道稳定，销售量迅速增长。
- 净利润 3770.77 万元，同比增长 125.50%，环比增长 35.7%，EPS 为 0.18 元，同比增长 125.00%，环比增长 35%。主要原因是公司产品产销两旺，出口占比回升，单价同比有所提高，同时成本控制较好。
- 公司毛利率为 26.88%，同比上升 4.31%，环比上升 9.43%。主要原因是公司销往国际市场占比增加，而国际市场单价较高，毛利率较高。
- 经营现金流量净额为 1.48 亿，同比上升 268.03%。主要原因是销售回款较好，销售商品收到的现金相应增加。
- 三项费用率为 8.71%，绝对值同比上升 4.61%。主要原因是运费有所增加，新增双反费用、防洪基金费用，但本期定期存款利息增加。
- 公司预计 2012 年上半年净利润同比增长 70%~100%。主要原因是公司努力提升风塔产品生产产能，积极开拓国内外市场，产品销量得到快速增长。

分析点评：

- 公司业绩完全符合我们此前预期，高增长可期。公司订单执行情况良好，一季度业绩实现了大幅度增长。因为季节性因素，第一季度销售收入与净利润在全年中占比较小，但是公司对于上半年业绩的预测证实了我们的预期，全年高增长确定，明年高增长可期。
- 经营现金流状况显著改善，我们认为年报现金流欠佳的原因是公司为了完成大量新增订单，主动提高了原料与产成品库存水平。公司应收票据及账款比期初减少 0.22 亿元，应付票据及账款增加 1.84 亿元，预收款项增加 0.62 亿元。资产负债表健康，说明公司商务环境良好。
- 公司预收账款期末为 1.27 亿元，相比年初增长 95.38%，相比去年一季度末增长 807.14%。我们认为：预收账款的巨大增长，说明新增订单情况良好，在手订单金额相比去年同期及年初都有了很大增长。
- 预计 2012、13、14 年 EPS 分别为 1.03、1.49、1.95 元，对应 PE 为 16、11、8 倍，维持“买入”评级，目标价 25 元。

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	508.53	941.79	2028.62	3090.38	4064.47
同比增速	9.96%	85.20%	115.40%	52.34%	31.52%
母公司净利润(百万)	87.24	105.13	212.00	307.01	401.34
同比增速	-10.41%	20.51%	101.65%	44.82%	30.72%
EPS	0.424	0.511	1.030	1.492	1.951
毛利率	29.72%	17.45%	19.53%	19.67%	19.08%

新能源与电力设备行业研究组

分析师：

王静

S1180207090092

赵曦

S1180511010008

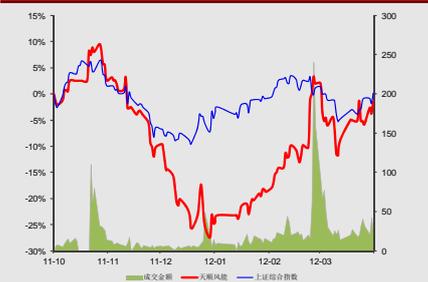
联系人：

徐伟

电话：010-88085388

Email: xuwei@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本(万股)	20,575
流通股(万股)	6,175
控股股东	上海天神投资管理 有限公司
控股股东 持股比例	37.50%

数据来源：Wind 咨询

相关研究

海外暖风吹，风塔出口订单翻番
2012年3月25日
订单增长加速，市场份额提升
2012年4月11日

表 1：天顺风能财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	1,985	2,137	2,781	3,640	营业收入	942	2,029	3,090	4,064
货币资金	1,183	877	1,236	1,626	营业成本	777	1,632	2,482	3,289
应收与预付款项	387	587	800	1,029	营业税金及附加	1	1	2	3
存货	415	673	745	986	销售费用	23	57	87	102
非流动资产	417	461	511	576	管理费用	31	67	102	122
固定资产在建工程	352	396	446	511	财务费用	-15	22	58	80
无形资产待摊费用	65	65	65	65	资产减值损失	8	6	5	4
资产总计	2,403	2,598	3,293	4,216	投资收益	0	0	0	0
流动负债	736	760	1,143	1,657	利润总额	119	245	356	468
短期借款	234	0	270	591	所得税	15	31	45	59
应付与预收账款	502	760	873	1,067	净利润	104	214	312	410
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-1	2	5	8
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利	105	212	307	401
负债合计	736	760	1,143	1,657	EPS (元)	0.511	1.030	1.492	1.951
股本	206	206	206	206					
资本公积	1,290	1,290	1,290	1,290	主要财务比率				
留存收益	154	323	630	1,032	成长能力				
少数股东权益	17	19	24	32	营业收入	85.20%	115.40%	52.34%	31.52%
归属于母公司权益	1,649	1,819	2,126	2,527	净利润	19.69%	106.32%	45.56%	31.39%
负债股东权益合计	2,403	2,598	3,293	4,216	获利能力				
					毛利率	17.45%	19.53%	19.67%	19.08%
现金流量表					净利率	11.02%	10.56%	10.09%	10.08%
单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE	6.37%	11.65%	14.44%	15.88%
经营活动现金流	-160	-10	119	125	偿债能力				
税后经营利润	104	212	310	407	资产负债率	30.65%	29.27%	34.71%	39.30%
折旧摊销	18	0	5	11	流动比率	2.70	2.81	2.43	2.20
资产减值损失	8	6	5	4	速动比率	2.13	1.93	1.78	1.60
利息费用	-24	-28	-28	-22	营运能力				
投资活动现金流	-41	-48	-58	-78	总资产周转率	0.39	0.78	0.94	0.96
融资活动现金流	-62	-248	298	343	应收账款周转率	3.76	5.43	6.07	6.23
现金流量净额	-262	-306	359	390	存货周转率	1.87	2.43	3.33	3.34

资料来源：宏源证券研究所

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。