

三季度业绩下调，全年仍有望达到预期 **增持 维持**

目标价格：7.00元

重要事件：

- 公司第三季度预告业绩 4900 万~5500 万元，同比增长 15%~30%。相对此前第一次盈利
- 主要原因是部分国内项目及出口项目业主延迟提货，导致收入不能在本期确认；加拿大子公司投资项目前期费用高于预期，且人民币与加拿大元之间的外汇汇率呈上升趋势，导致加拿大子公司亏损幅度较预期有所上升。

点评分析：

- 我们判断项目业主推迟的原因是个别或者技术原因，并不是由于国内风电投资整体下降导致的。我们认为是因为国内项目的推进速度受到风场建设中个别不确定因素的影响，国外项目的交货受到了国际贸易过程中技术性因素的影响，导致部分销售收入未能在本期确认，而不是因为风电项目投资大面积长期推迟造成的。所以我们预计这部分销售收入能够在第四季度得到确认。
- 加拿大项目的管理人工工资、物业税等费用增加，叠加加元汇率上涨带来的汇兑损失，造成项目前期投入高于预期。加拿大项目费用增加可能意味着公司预期该项目的盈利能力较好，加快了建设速度，该项目有提前投产提前贡献利润的可能性。
- 虽然三季度公司业绩低于预期，但是全年业绩仍然有希望达到我们的盈利预测。我们认为第三季度推迟交货的项目在第四季度交货并确认收入的可能性较大，对全年的盈利影响不大。加拿大项目在投产之前费用可能还会继续增加，但是我们预期该项目明年贡献利润将增长。但由于公司去年四季度业绩基数较低，预计今年业绩能大幅度增长。
- 我们认为公司未来业绩增长的预期并未改变，此次出现回调是增持的机会。基于以上原因我们不调整公司的盈利预测，12/13/14 年的 EPS 维持 0.26/0.47/0.57 元，对应的 PE 为 24/13/11 倍，维持“增持”评级。

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	567.96	615.67	832.05	1335.15	1431.90
同比增速	12.76%	8.40%	35.15%	60.47%	7.25%
母公司净利润(百万)	109.22	53.29	82.97	152.13	184.27
同比增速	31.47%	-51.21%	55.70%	83.37%	21.12%
EPS	0.337	0.164	0.256	0.470	0.569
PE	19.16	39.28	24.40	12.98	10.70

电力设备与新能源研究组

分析师：

王静(S1180510120001)

电话：010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

赵曦(S1180511010008)

电话：021-51782052

Email: zhaoxi@hysec.com

研究助理：

徐伟

电话：010-88085388

Email: xuwei@hysec.com

市场表现



相关研究

风电部分产能退出，并网或将改善

2012.9.20

泰胜风能：立足国内开拓北美，持续增长可期

2012.9.10

天顺风能：全球视野跨国公司雏形日渐清晰

2012.7.23

天顺风能：业绩符合预期，今年业绩确定性较强

2012.8.10

天顺风能：双反税率超预期或影响新增订单

2012.7.31

天顺风能：抄底欧洲，全球产业链初具雏形

2012.6.14

天顺风能：海外暖风吹，出口订单翻番

2012.3.29

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。

重点覆盖股票: 平高电气、置信电气、许继电气、百利电气、森源电气、大连电瓷。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张璐	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		13424300435	zhaoyue@hysec.com
QFII	孙婉莹	0755-82934785	18682185141	sunwanying@hysec.com
	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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, 任何机构和個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。