

业绩增长略低于预期，看好下半年海上风塔业务正式投产推动利润快速增长

天顺风能（002531）2013年业绩快报点评

投资要点：

◇ **事件：**天顺风能（002531）公布2013年业绩快报显示，2013年公司实现营业收入12.91亿元，同比增长4.8%；实现营业利润1.98亿元，同比减少0.97%；实现归属母公司净利润1.72亿元，同比增长0.9%；实现基本每股收益0.42元。2013年业绩增长略低于预期。

点评：

◇ **13年四季度净利润增长低于预期。**从2013年全年数据测算，2013年第四季度公司营业收入达2.2亿元，同比增长21.09%，较符合预期。归属母公司净利润达0.2亿元，同比下降26.87%，第四季度的利润增速低于预期。净利润的下滑使得第四季度的净利润率仅有9%，同时拖累2013年全年净利润率至13.38%。预计与募投项目——3MW及以上海上风塔建设在2013年投产后，利息由资本化转入费用化，利息支出上升导致财务费用上升有关。

◇ **3MW海上风塔处于生产试订单阶段，预计14年下半年正式批量供货。**公司募投项目——3MW及以上海上风电塔架建设项目已经于2013年年中投产，并陆续通过了诸多客户的产品认证，2013年三季度开始已经有西门子、日立、维斯塔斯等客户的试订单，预计14年下半年有望正式的批量供货。

◇ **风电场运营业务和风塔零部件业务双轮驱动未来利润增长。**公司在吉林白城和广西上思投资建设风电场，一期共计100MW。公司开始步入风电运营业务，风电场带来的稳定收入将是公司未来新的利润增长点。预计14年建设，15年贡献收入。另外，由于海外客户对风塔零部件的需求量大，从国内采购出口除了净利润外还有退税等优惠，因此公司计划14年开始做大该业务，并积极布局零部件供应链管理，这也将成为新的利润增长点。

◇ **2013年风电业明显转暖，14年行业进入业绩提升期。**2013年风电新增装机达16.1GW，同比增长24.22%，超出预期。风电设备利用率全年达2080小时，同比上升151小时，为2008年以来的年度最高水平，风电利用率得到大幅提高，“弃风”现象正在逐步解决，行业明显转暖，同时带动了风电业产业链各环节产品的需求，14年风电装机规模将进一步增长，风电企业将进入业绩提升期。而且国内海上风电规模增长较快，14年招标规模预计将有较大提升，公司以优质的风塔质量将从中受益。

◇ **投资建议。**我们继续看好风电行业景气度的提升和公司风塔特别是海上风塔业务14年的快速增长，预计14-15年每股收益分别0.62元和0.8元，对应PE分别为23.74倍和18.52倍。维持“推荐”评级。

◇ **风险提示。**海上风塔正式供货不及预期，风电场建设并网延迟。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

推荐（维持）

风险评级：一般风险

2014年2月28日

饶志

SAC 执业证书编号：
S0340513090001

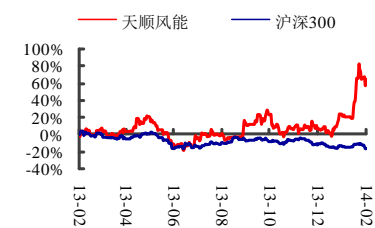
电话：0769-22119416

邮箱：raozhi@dgzq.com.cn

主要数据 2014年2月27日

收盘价(元)	14.72
总市值(亿元)	60.57
总股本(百万股)	411.50
流通股本(百万股)	410.61
ROE(TTM)	9.61%
12月最高价(元)	16.61
12月最低价(元)	7.04

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

风电板块异动点评：风电业业绩改善刚起步，依然看好细分领域龙头个股

2014-2-17

风电行业专题报告：13年新增装机增速上升，14年行业进入业绩提升期

2014-1-27

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	1,231.56	1,290.70	1,674.82	2,190.97
营业总成本	1,031.70	1,095.44	1,378.13	1,812.56
营业成本	927.68	990.65	1,241.03	1,631.50
营业税金及附加	3.33	3.23	4.19	5.48
销售费用	43	32	42	55
管理费用	64	65	84	110
财务费用	(10)	4	4	5
资产减值损失	3	1	3	7
其他经营收益	0	3	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	3	0	0
其中 对联营和合营投资收益	0	3	0	0
营业利润	200	198	297	378
加 营业外收入	2	3	0	0
减 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	201	200	296	378
减 所得税	30	27	40	51
净利润	171	173	256	327
减 少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	171	173.14	256	327
最新总股本(万股)	205.75	205.75	205.75	205.75
基本每股收益(元)	0.42	0.42	0.62	0.80
市盈率(倍)	35.42	34.99	23.62	18.52

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn