

海上风塔和风电运营提升公司业绩

天顺风能
(002531.SZ)

投资要点：

- **行业转暖，海上风塔下半年将开始批量供货。** 预计14年全球风电装机量将有15%的回升，预计海上风电特别是欧洲海上风电将迎来快速增长。海上风塔技术要求更高，公司瞄准行业发展态势，募投海上风塔项目已于13年下半年建成，目前开始小批量供货，海上风塔的盈利能力较强，预计14年下半年开始大规模交付，15年开上风塔交付量将迎来爆发式增长。受益于海上风塔的增长带动，我们预测14-15年复合增速将达35%。
- **打造风电零部件供应链平台，开拓新增长点，增强自身盈利能力。** 海外客户对零部件的需求量大，公司顺应行业的发展变化，公司着手打造风电零部件供应链平台，一方面可以降低自身零部件的成本；另一方也将成为公司新的盈利增长点。
- **拓展清洁能源运营，具有资金优势。** 公司目前全资持有广西和吉林2个49.5MW的风电场项目，同时公司与北京宣力（公司持股45%）成立合资公司开发哈密300MW风电场项目和500MW尾气发电项目。公司资金优势将保证风电场开发的快速推进，14-15年预计并网风电总量分别为150MW和300MW，贡献净利润分别为1100万元和6500万元。
- **盈利预测：** 预计13-15年每股收益分别为0.43, 0.67和0.92元，当前股价对应2014和2015年年PE分别为3, 1.58和10倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：** 海上风塔业务进度低于预期。

分析师：符彩霞

执业证书编号：S0050510120007

Tel：010-59355924

Email：fucx@chinans.com.cn

联系人：马光耀

Tel：010-59355810

Email：magy@chinans.com.cn

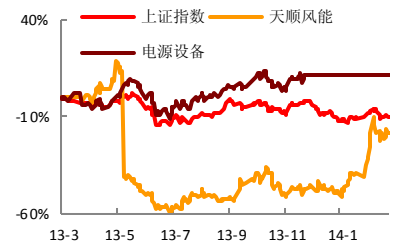
投资评级

本次评级：买入
跟踪评级：首次
目标价格：

市场数据

市价(元) 15.08
上市的流通 A 股(亿股) 4.11
总股本(亿股) 4.12
52 周股价最高最低(元) 22.59-7.04
上证指数/深证成指 2057.91/7328.48
2013 年股息率 2.37%

52 周相对市场改变



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1231.56	1291.00	1744.00	2338.00
增长率(%)	30.77%	4.83%	35.09%	34.06%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	171.03	176.36	276.70	379.28
增长率(%)	62.68%	3.12%	56.89%	37.07%
毛利率%	24.67%	22.50%	25.00%	25.50%
净资产收益率(%)	24.67%	22.50%	25.00%	25.50%
EPS(元)	0.416	0.429	0.672	0.922
P/E(倍)	21.97	21.30	13.58	9.91
P/B(倍)	2.11	1.96	1.76	1.54

数据来源：民族证券

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	1,599	1,805	2,181	2,611	营业收入	1,232	1,291	1,744	2,338
现金	921	812	1,101	1,354	营业成本	928	1,001	1,308	1,742
应收账款	258	589	554	603	营业税金及附加	3	2	2	3
其它应收款	3	6	7	11	营业费用	43	39	53	71
预付账款	98	103	120	182	管理费用	64	58	78	105
存货	319	295	399	462	财务费用	-10	-18	-25	-31
其他	0	0	0	0	资产减值损失	3	4	4	4
非流动资产	725	649	572	496	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	80	80	80	80	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	470	461	398	334	营业利润	200	205	323	444
无形资产	120	108	95	82	营业外收支	1	2	2	2
其他	55	0	0	0					
资产总计	2,324	2,454	2,753	3,108	利润总额	201	207	326	446
流动负债	547	537	618	673	所得税	30	31	49	67
短期借款	198	0	0	0	净利润	171	176	277	379
应付账款	258	477	528	583	少数股东损益	0	0	0	0
其他	91	60	90	90	归属母公司净利	171	176	277	379
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	232	265	376	491
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.43	0.67	0.92
其他	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	547	537	618	673	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	206	206	206	206	营业收入	30.77%	4.83%	35.09%	34.06%
资本公积金	1,286	1,286	1,286	1,286	营业利润	70.60%	2.71%	57.51%	37.33%
留存收益	286	425	643	943	归属母公司净利	62.68%	3.12%	56.89%	37.07%
归属母公司股东权益	1,777	1,916	2,135	2,434	获利能力				
负债和股东权益	2,324	2,454	2,753	3,108	毛利率	24.7%	22.5%	25.0%	25.5%
现金流量表					净利率	13.9%	13.7%	15.9%	16.2%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	9.6%	9.2%	13.0%	15.6%
经营活动现金流	266	110	324	303	ROIC	24.2%	15.2%	23.0%	33.7%
净利润	171	176	277	379	偿债能力				
折旧摊销	24	72	72	72	资产负债率	23.54%	21.90%	22.46%	21.67%
财务费用	7	-14	-22	-28	净负债比率	0	0	0	0
投资损失(收益前加-号)	0	0	0	0	流动比率	2.92	3.36	3.53	3.88
营运资金净变动(增加为负)	-32	-127	-10	-129	速动比率	2.34	2.81	2.88	3.19
其它	97	3	7	8	营运能力				
投资活动现金流	-391	2	2	2	总资产周转率	0.53	0.53	0.63	0.75
资本支出	0	0	0	0	应收帐款周转率	4.78	2.19	3.15	3.88
长期投资	0	0	0	0	存货周转率	2.90	3.39	3.28	3.77
其他	-391	2	2	2	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-82	-221	-37	-52	每股收益	0.42	0.43	0.67	0.92
短期借款	-36	-198	0	0	每股经营现金	0.65	0.27	0.79	0.74
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.32	4.66	5.19	5.92
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-4	0	0	0	P/E	21.97	21.30	13.58	9.91
其他	-42	-23	-37	-52	P/B	2.11	1.96	1.76	1.54
现金净增加额	-207	-109	289	253	EV/EBITDA	5.03	4.07	2.11	1.12

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

符彩霞，1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事行业与公司研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的报酬。

研究服务

机构销售人员

联系电话

邮箱

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站www.e5618.com信息披露栏查询公司静默期安排。