

四季度盈利下行较大，继续关注海上风塔业务增长潜力

天顺风能（002531）2013 年年报点评

投资要点：

事件：天顺风能（002531）公布2013年年报显示，2013年公司实现营业收入12.91亿元，同比增长4.8%；实现归属母公司净利润1.72亿元，同比增长0.85%；实现归属母公司扣除非经常性损益净利润1.59亿元，同比减少6.48%；实现基本每股收益0.42元。2013年利润分配方案：拟以公司2013年末总股本41,150万股为基数，每10股派发现金1.5元（含税），共计派发现金红利6,172.5万元，不进行资本公积转增股本或送红股。

点评：

风塔增收不增利，出口收入下行。2013 年公司主要业务风塔销量同比增长 33.34%，增长较快，不过由于价格同比下行较大，导致营业收入同比仅增长 4%。其中第四季度同比增长 21.09%，有所上升，不过归属母公司净利润同比下降 26.87%，利润下滑较快，增收不增利。分区域看，出口收入同比下降 7.33%，占收入比下降 9 个百分点，与美国“双反”有关，同时国内收入占比上升 7 个百分点至 25.26%，有较大提升。

四季度盈利降幅较大拖累全年盈利水平。2013 年公司毛利率和净利润率分别为 22.54 和 13.36%，同比分别下降 2 个和 0.5 个百分点，盈利水平有所下行，特别是第四季度毛利率和净利润率分别大幅下降 8.3 个和 5.9 个百分点，较大拖累了全年的盈利水平。主要是主营业务风塔价格下行较大，加上人工成本占比上升近 5 个百分点至 12.29%，使得毛利率 2 个百分点的下行。

费用控制良好，应收账款增长较快。2013 年期间费用率达 6.96%，同比下降 1 个百分点，其中销售和财务费用均下行，管理费用率也仅比 2012 年略有上升，整体费用率控制较好。由于延长 Vestas 的客户货款信用期及国内销售增长货款回笼期较国外长的原因，公司应收账款大幅增长 99.58%，坏账风险小。预计 14 年有改善。

海上风塔基地顺利通过多项国际认证，试订单 14 年二季度可能交付。募投项目 3 MW 及以上海上风电塔架建设项目已经于 2013 年年中投产，并陆续通过了德国、日本等国际钢结构认证和诸多国际风电整机龙头企业的产品认证，同时已有西门子和日立等客户 6MW 和 5MW 的试订单，预计 14 年 2 季度交付，为二季度贡献业绩，预计下半年将正式批量供货。

投资建议。我们继续看好全球和国内风电行业景气度的提升，以及公司海上风塔的质量等优势与海上风电的快速发展对接，预计 14-15 年每股收益分别 0.62 元和 0.8 元，对应 PE 分别为 21.4 倍和 16.8 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。

推荐（维持）

风险评级：一般风险

2014 年 4 月 10 日

饶志

SAC 执业证书编号：

S0340513090001

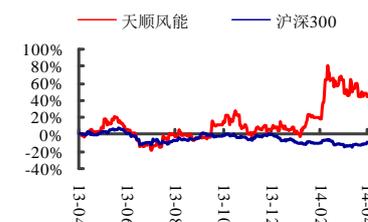
电话：0769-22119416

邮箱：raozhi@dgzq.com.cn

主要数据 2014 年 4 月 9 日

收盘价(元)	13.35
总市值(亿元)	54.94
总股本(百万股)	411.50
流通股本(百万股)	410.61
ROE(TTM)	9.14%
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

天顺风能（002531）2013 年业绩快报点评：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

2014-2-28

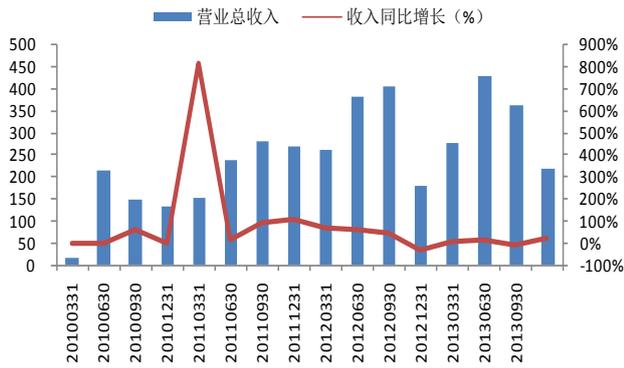
风电板块异动点评：风电业业绩改善刚起步，依然看好细分领域龙头个股

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

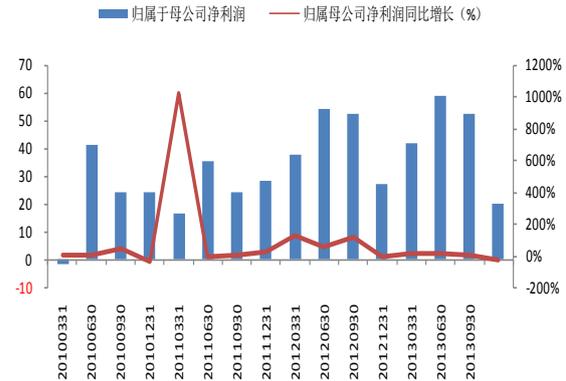
判断，据此入市，风险自担。

图 1：公司季度营业收入情况



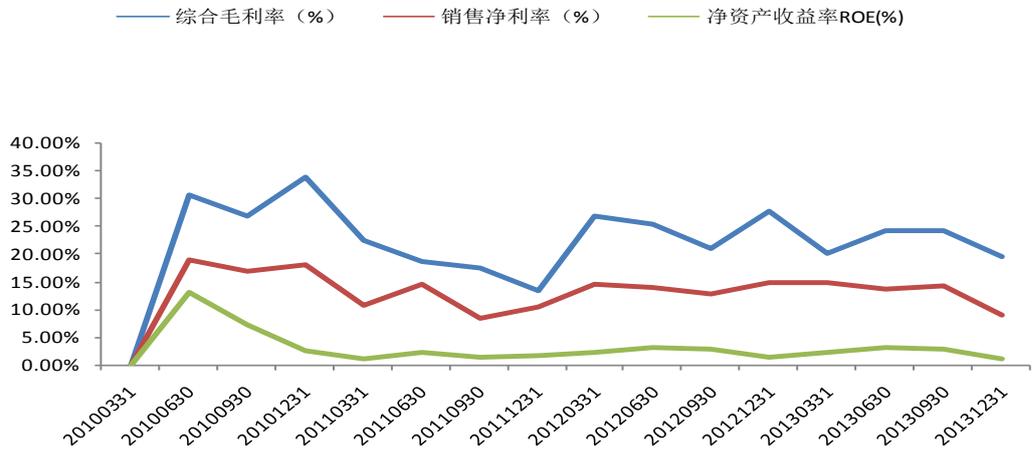
数据来源：东莞证券研究所，wind

图 2：公司季度净利润情况



数据来源：东莞证券研究所，公司公告

图 3：公司季度盈利水平



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业总收入	1,231.56	1,290.73	1,674.82	2,190.97
营业总成本	1,031.70	1,104.05	1,378.13	1,812.56
营业成本	927.68	999.79	1,241.03	1,631.50
营业税金及附加	3.33	2.59	4.19	5.48
销售费用	43	34.87	42	55
管理费用	64	73.69	84	110
财务费用	(10)	-18.73	4	5
资产减值损失	3	11.83	3	7
其他经营收益	0	11.20	0	0
公允价值变动净收益	0	0.00	0	0
投资净收益	0	11.20	0	0
其中 对联营和合营投资收益	0	0.00	0	0

营业利润	200	197.88	297	378
加 营业外收入	2	5.99	0	0
减 营业外支出	0	0.56	0	0
利润总额	201	203.31	296	378
减 所得税	30	30.82	40	51
净利润	171	172.49	256	327
减 少数股东损益	0	0.00	0	0
归属于母公司净利润	171	172.49	256	327
最新总股本(万股)	205.75	411.50	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	31.59	21.4	16.8

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

S

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