

推荐 (维持)

天顺风能 (002531) 2014 年中报点评

风险评级：一般风险

主营业务增长乏力，未来看点仍在于海上风塔业务发展

2014 年 8 月 25 日

投资要点：

饶志

SAC 执业证书编号：

S0340513090001

电话：0769-22115935

邮箱：raozhi@dgzq.com.cn

事件：天顺风能 (002531) 公布的2014年中报显示，公司上半年实现营业收入6.9亿元，同比下降2.4%；实现归属于上市公司股东的净利润1亿元，同比增长2%；实现归属于上市公司股东扣非的净利润0.9亿元，同比下降11.2%；实现EPS为0.25元，整体业绩略低于我们预期。另外，公司预计1-9月归属母公司净利润增长0%-10%。

点评：

主要数据

2014 年 8 月 22 日

收盘价(元)	12.48
总市值(亿元)	51.36
总股本(亿股)	411.50
流通股本(亿股)	410.61
ROE (TTM)	8.73%
12 月最高价(元)	16.61
12 月最低价(元)	8.41

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

2014-4-10 天顺风能 (002531)
2013 年年报点评：四季度盈利下行较大，继续关注海上风塔业务增长潜力

- **二季度收入低于预期。**上半年公司主要业务风塔销量同比增长仅 6.9%，而风塔零部件收入则大幅下降 69.2%，尽管风塔零部件业务仅占 0.7%，但也一定程度上拖累了整体收入增长。分季度看，二季度公司营收实际上下滑 6.8%，因此营收增长方面，低于我们预期。主要原因是非主营贸易业务有所减少，而主营业务风塔增长乏力，新投产的海上风塔试订单规模小，收入贡献小，产能未有效释放所致；而且，上半年处于交货淡季，下半年随着交货旺季的到来，收入增长预计会有一定程度改善。
- **产品毛利率略下行，净利率提升。**上半年公司毛利率和净利润率分别为 23.3 和 14.9%，同比均上升 0.7 个百分点，盈利水平稳步回升。分季度看，二季度毛利率和净利润率分别为 23.8% 和 16.3%，同比分别上升-0.5 和 2.5 个百分点。产品毛利率略有下降，主要是海上风塔基地的投运增加了固定资产折旧成本，导致风塔及其零部件毛利率分别有 0.8 和 6.7 个百分点的下滑；而净利率的提升，主要是上半年拥有理财产品贡献的投资收益所致。
- **费用率上升明显。**上半年公司期间费用率达 9.9%，同比上升 5.3 个百分点，其中销售和管理费用率同比分别上升 1.1 个和 1.5 个百分点，财务费用率由于今年利息收入减少，开始转正，同比则上升 2.7 个百分点，因此整体费用率有明显上升。
- **未来看点依旧是海上风电发展。**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，不过从目前情况看，大量的订单还未出现，而试订单交付规模较小，因此未来关键点依旧在于海上风电发展情况，近期海上风电推进会召开，后续政策上预计有乐观预期。
- **投资建议。**我们继续看好公司海上风塔的质量等优势与国内海上风电的快速发展市场对接，不过考虑批量订单仍未到来，我们相应下调盈利预测，预计14-16年每股收益分别0.53元、0.68元和0.88元，对应PE分别为23.4倍、18.3倍和14.2倍。维持“推荐”评级
- **风险提示。**海上风塔订单低于预期，海上风电政策推进延迟。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	1,290.73	1,335.74	1,657.72	2,084.07
营业总成本	1,104.05	1,150.12	1,412.37	1,743.85
营业成本	999.79	1,010.44	1,250.12	1,553.62
营业税金及附加	2.59	2.67	3.32	4.17
销售费用	35	36	41	52
管理费用	74	73	83	104
财务费用	(19)	19	25	19
其他经营收益	11	70	70	70
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	11	70	70	70
营业利润	198	256	315	410
加 营业外收入	6	6	6	6
减 营业外支出	1	0	0	0
利润总额	203	261	321	416
减 所得税	31	42	40	55
净利润	172	220	281	361
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	172	220	281	361
基本每股收益(元)	0.42	0.53	0.68	0.88
对应 PE	29.77	23.39	18.28	14.24

数据来源：Wind，东莞证券研究所

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 $\pm 5\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。本报告清晰准确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:

东莞证券为全国综合性证券公司, 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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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