



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-11-1

公司点评报告

买入/维持

天顺风能(002531)

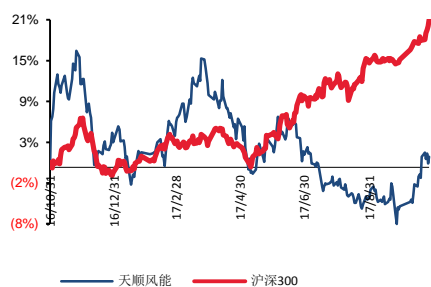
目标价: 8

昨收盘: 6.48

工业 资本货物

钢价及汇率波动不影响长期价值——天顺风能 2017 年三季度报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,779/1,472
总市值/流通(百万元)	11,795/9,761
12 个月最高/最低(元)	7.73/6.02

相关研究报告:

《与 Vestas 续签框架协议, 获取业绩安全垫——天顺风能点评》
——2017/07/23

《战略爬坡, 动力强劲——天顺风能调研简报》
——2017/05/07

《股价下降, 买入良机——天顺风能 2017 年一季报点评》
——2017/04/27

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

执业资格证书编码: S1190511030001

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

证券分析师: 方杰

电话: 010-88321942

事件: 公司近日发布 2017 年三季度报, 前三季度, 公司实现营业收入 22.74 亿元, 同比增长 44.76%; 归属于上市公司股东的净利润 3.57 亿元, 同比增长 4.1%, 基本每股收益为 0.2 元。

点评:

钢价上涨及汇兑损失影响短期业绩。 自去年以来, 钢材价格上涨 50% 以上, 公司营业成本同比增长 62.94%, 营业成本增幅远高于营业收入的增长, 使得毛利率从去年同期的 37.28% 下降至 29.4%, 同比下降了 7.88 个百分点。另外, 公司汇兑损失增加, 使得财务费用大幅上升, 比去年同期增加了 6451 万, 同比增长了 223.25%。钢价上涨和汇兑损失使得公司净利润的增长低于收入的增长。

钢价及汇率波动不影响公司长期价值。 公司产品定价采用成本加成模式, 短期来看, 在签订合同到交货期间, 钢材价格上涨使得公司成本增加, 并且无法传导, 会降低公司利润, 但另一方面, 若钢材价格下跌, 则反过来会增加公司利润。因此, 从长期来看, 钢价涨跌会对形成对冲, 抹平对公司长期业绩的影响。同样, 汇率的波动既能形成汇兑损失, 也能形成汇兑收益。因此, 钢价及汇率的波动并不影响公司的长期价值。

行业拐点来临, 三季度出货量增长明显。 第三季度, 全国风电新增并网容量 369 万千瓦, 同比增长 47.48%, 环比增长 48.25%, 虽然并网容量与吊装容量有时间差, 但我们也可以从并网容量大致看出行业的增长趋势。公司风塔开始放量, 从单季度来看, 第三季度公司营业总收入达到 10.3 亿元, 同比增长 73.46%, 环比增长 45.12%, 三季度收入创单季度新高。

风电场、风电叶片推动业绩增长。 预计今年年底或明年年初, 公司 330MW 风电场开始并网发电, 常熟叶片厂也将建成投产, 开始为公司贡献利润。我国弃风率呈现趋势性下降, 未来, 公司风电场的业绩将会继续增长, 成为推动公司利润增长的重要引擎。

盈利预测与投资评级。 2017-2019 年, 我们预计公司每股收益分别为 0.28 元、0.44 元、0.63 元, 对应市盈率分别为: 23.11 倍、14.97 倍、10.39 倍。我们维持公司“买入”投资评级。

风险提示: 风电装机增长和弃风率下降幅度不及预期。公司风电场建设及叶片厂建设进度不及预期。

盈利预测表

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	648	1116	1885	2836	3738	营业收入	2176	2308	3031	4128	5519
应收和预付款项	880	1118	1164	1603	2259	营业成本	1565	1528	2158	2801	3625
存货	301	393	514	630	834	营业税金及附加	10	17	17	25	34
其他流动资产	869	1745	1724	1792	1841	销售费用	62	149	142	205	282
流动资产合计	2697	4372	5286	6862	8672	管理费用	115	155	185	255	345
长期股权投资	88	147	147	147	147	财务费用	31	33	-11	-22	-37
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	62	20	0	0	0
固定资产	753	2717	2573	2429	2285	投资收益	26	24	29	27	27
在建工程	656	147	147	147	147	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	108	181	177	174	170	营业利润	357	431	569	892	1296
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	1	50	27	30	32
其他非流动资产	1946	3567	3369	3222	3074	利润总额	358	481	596	922	1329
资产总计	4643	7939	8656	10084	11746	所得税	55	69	87	135	194
短期借款	441	198	198	198	198	净利润	303	412	509	787	1135
应付和预收款项	455	484	483	675	932	少数股东损益	0	6	4	7	11
长期借款	290	233	233	233	233	归母股东净利润	303	406	505	779	1124
其他负债	1147	2361	2735	3354	3799						
负债合计	2334	3276	3649	4460	5162	预测指标					
股本	823	1779	1779	1779	1779		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	669	1694	1694	1694	1694	毛利率	28.09%	33.79%	28.82%	32.14%	34.31%
留存收益	770	1120	1459	2070	3018	销售净利率	13.93%	17.61%	16.66%	18.88%	20.36%
归母公司股东权益	2259	4592	4931	5541	6489	销售收入增长率	55.17%	6.07%	31.35%	36.18%	33.68%
少数股东权益	50	71	76	83	94	EBIT 增长率	65.52%	32.07%	13.82%	53.75%	43.65%
股东权益合计	2309	4663	5006	5624	6584	净利润增长率	73.38%	34.06%	24.21%	54.36%	44.17%
负债和股东权益	4643	7939	8656	10084	11746	ROE	13.42%	8.85%	10.24%	14.07%	17.31%
						ROA	6.53%	5.12%	5.83%	7.73%	9.57%
						ROIC	14.83%	10.71%	13.57%	22.92%	32.39%
						EPS (X)	0.37	0.27	0.28	0.44	0.63
						PE (X)	37.16	25.48	23.11	14.97	10.39
						PB (X)	5.01	2.67	2.37	2.11	1.80
						PS (X)	5.20	5.30	3.85	2.83	2.11
						EV/EBITDA (X)	26.13	19.62	14.52	9.25	6.10

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。我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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。