

2019年02月27日

吊装起量，盈利回升 买入（维持）

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3,238	3,894	4,959	6,114
同比（%）	40.3%	20.2%	27.4%	23.3%
归母净利润（百万元）	470	490	658	873
同比（%）	15.5%	4.4%	34.2%	32.7%
每股收益（元/股）	0.26	0.28	0.37	0.49
P/E（倍）	20.23	19.37	14.44	10.88

投资要点

- 业绩预增 4.44%，符合预期：**公司发布 2018 年业绩快报，报告期内公司实现营业收入 38.94 亿元，同比增长 20.25%；实现归属母公司净利润 4.9 亿元，同比增长 4.44%。对应 EPS 为 0.28 元。其中 4 季度，实现营业收入 13.84 亿元，同比增长 43.55%，环比增长 54.87%；实现归属母公司净利润 1.33 亿元，同比增长 18.23%，环比增长 14.28%。4 季度对应 EPS 为 0.07 元。
- 风电吊装起量，盈利见底回升：**根据 BNEF 统计，2018 年中国国内新增风电吊装 21GW，较 2017 年回升 17%，行业复苏明显；18 年下半年以来零部件和整机厂订单加速明显，吊装拐点正在到来。测算公司 2018Q4 风塔产量 11-13 万吨左右，全年预计 35-38 万吨。截至 2018 年 3 季度末，公司在手订单 38 万吨，订单储备丰富。公司风塔产能加速投放，18 年底公司风塔产能 45 万吨左右、20 年底风塔产能有望达到 60 万吨。18 年 11 月份以来上游原材料价格逐步回落，中游制造的零部件厂盈利能力回升，公司风塔的吨毛利有望从 2018Q3 的 1600-1700 元/吨，稳步回升。19 年风塔业务将实现量利齐升。
- 运营持续改善，规模持续增加：**运营方面，全国风电利用小时数 2095 小时，同比增加 147 小时，弃风率 7%，下降了 5 个百分点。尤以新疆当地风电利用小时数 2024 小时，同比增加了 218 小时，弃风率下降 6.9 个百分点至 15%。据公司公布情况，18 年底公司风电场累计规模约 680MW，19 年公司山东、河南在建的风电电站项目有望陆续并网，预计到 2019 年底累计装机规模有望达到 820MW。规模增长叠加盈利改善，运营板块也将迎来快速增长。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计公司 19-20 年业绩分别为 6.58、8.73 亿元，同比增长 34.2%、32.7%，对应 EPS0.37、0.49 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**政策不达预期，竞争加剧等

证券分析师 曾朵红
 执业证号：S0600516080001
 021-60199793
 zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 曹越
 执业证号：S0600519020001
 021-60199793
 caoy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.34
一年最低/最高价	3.22/7.89
市净率(倍)	1.84
流通 A 股市值(百万元)	9446.37

基础数据

每股净资产(元)	2.90
资产负债率(%)	57.14
总股本(百万股)	1779.02
流通 A 股(百万股)	1768.98

相关研究

- 《天顺风能 (002531)：风塔销售低于预期，预收款项大幅增加》2018-10-25
- 《成本压制盈利表现，下半年复苏有望加速》2018-08-27
- 《风塔销售逆势增长，运营叶片渐次发力》2018-04-24

天顺风能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4478.2	5237.4	6781.5	7210.6	营业收入	3238.3	3893.7	4959.1	6114.2
现金	770.5	900.0	1200.0	956.8	减:营业成本	2301.8	2931.2	3496.8	4155.6
应收账款	1766.2	1706.8	2173.9	2680.2	营业税金及附加	16.8	27.3	33.7	39.7
存货	850.1	602.3	718.5	853.9	营业费用	143.6	155.7	223.2	305.7
其他流动资产	1091.3	2028.2	2689.1	2719.7	管理费用	158.2	125.1	196.8	252.9
非流动资产	5584.7	8429.1	10546.7	12548.7	财务费用	136.7	198.4	366.4	492.7
长期股权投资	280.7	414.1	547.4	680.8	资产减值损失	25.7	30.0	30.0	30.0
固定资产	3977.6	6696.9	8689.6	10566.5	加:投资净收益	73.3	75.0	80.0	100.0
在建工程	1375.1	1252.5	1005.8	901.7	其他收益	-18.9	-21.7	-21.7	-21.7
无形资产	249.6	241.3	232.9	224.6	营业利润	535.7	509.3	700.6	945.9
其他非流动资产	1076.8	1076.8	1076.8	1076.8	加:营业外净收支	-0.4	50.0	50.0	50.0
资产总计	10062.9	13666.4	17328.2	19759.3	利润总额	535.3	559.3	750.6	995.9
流动负债	3409.3	6696.2	9939.8	11322.6	减:所得税费用	58.1	61.5	82.6	109.5
短期借款	1474.4	4377.9	7386.8	8267.3	少数股东损益	7.7	7.5	10.0	13.3
应付账款	1706.5	1686.5	2011.9	2390.9	归属母公司净利润	469.5	490.3	658.0	873.1
其他流动负债	228.4	631.8	541.1	664.4	EBIT	623.8	662.7	1017.0	1368.6
非流动负债	1691.6	1711.6	1731.6	2251.6	EBITDA	773.9	878.8	1374.9	1854.2
长期借款	230.0	230.0	230.0	230.0					
其他非流动负债	1461.6	1481.6	1501.6	2021.6	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	5101.0	8407.8	11671.4	13574.3	每股收益(元)	0.26	0.28	0.37	0.49
少数股东权益	108.8	111.3	114.7	119.1	每股净资产(元)	2.73	2.89	3.12	3.41
归属母公司股东权益	4853.1	5147.3	5542.1	6066.0	发行在外股份(百万股)	1779.0	1779.0	1779.0	1779.0
负债和股东权益	10062.9	13666.4	17328.2	19759.3	ROIC(%)	9.1%	6.9%	7.8%	8.6%
					ROE(%)	9.7%	9.5%	11.9%	14.4%
					毛利率(%)	28.4%	24.0%	28.8%	31.4%
					销售净利率(%)	14.5%	12.6%	13.3%	14.3%
					资产负债率(%)	50.7%	61.5%	67.4%	68.7%
					收入增长率(%)	40.3%	20.2%	27.4%	23.3%
					净利润增长率(%)	15.5%	4.4%	34.2%	32.7%
					P/E	20.23	19.37	14.44	10.88
					P/B	1.96	1.85	1.71	1.57
					EV/EBITDA	18.87	20.38	15.40	12.44

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

