

业绩持续高增长，多业务协同发展稳中向好

——天顺风能 2019 年报点评

公司点评

● 2019 年归母净利润同比增长 5.95%，扣非后同比增长 61.28%

公司发布 2019 年年报：2019 年全年公司实现营业收入 59.67 亿元，同比+61.18%；实现归母净利润 7.47 亿元，同比+58.95%；实现扣非后归母净利润 7.07 亿元，同比+61.28%；EPS 0.42 元，ROE 12.85%。公司此前发布 2020 年一季度业绩预告，预计 2020Q1 归母净利润 1.31-1.39 亿元，同比增长 50%-60%。

● 受益行业抢装和产能释放，风塔业务增长迅速

风电行业抢装叠加公司风塔产能释放推动公司风塔业务增长。2019 年风塔业务营收 45.42 亿元，同比+48.58%，风塔销量 50.66 万吨，同比+33.3%。公司产能持续扩张，鄄城塔筒厂于 2019 年 12 月正式完工投产，短期提升公司在本轮“抢装潮”中供货能力，长期来看优化公司产能布局，有利于公司进一步提升在山东、河南等市场的参与度。

● 切入叶片制造，多元化发展初见成效

风机叶片是公司多元化发展的第一步，已取得阶段性成果。2019 年公司叶片营收 7.52 亿元，同比+19.96%，营收占比由 2018 年 6.54% 提升至 12.41%。公司持续扩张叶片产能，常熟叶片生产中心于 2018 年上半年完工投产，2019 年 8 月与濮阳政府签订投资协议，拟在濮阳建设风机叶片生产基地，计划年产能 600 套。公司在叶片的布局，有利于拓展业务增量，增加公司对于风电行业的积累，与塔筒业务构成协同发展。

● 风电场业务稳健发展，未来有望多领域延伸

2019 年，公司完成并网风电场 215MW，截至 2019 年底，公司累计完成风电场并网规模 680MW，同比+46%。风电场业务稳健发展，同时积累了大量风电开发、建设和运维经验，未来有望切入风电后服务、综合能源服务等领域。公司成立智慧能源事业部，已完成微电网系列产品和储能 BMS 等产品的研发和产品发布，积极探索商用示范项目，未来进一步向产品和解决方案提供商、以及新能源产业互联网运营商方向探索发展。

● 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 9.53/10.5/11.35 亿元，同比分别增长 15.9%/10.9%/11%，对应 EPS 分别为 0.54/0.59/0.64 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 10.8/9.8/9 倍。看好公司风塔龙头地位稳固，以及叶片和风电场业务带来的增量。维持“推荐”评级。

● 风险提示：风电装机不及预期风险；叶片原材料短缺或价格上涨风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,702	5,967	6,915	7,665	8,506
增长率(%)	16.8	61.2	15.9	10.9	11.0
净利润(百万元)	470	747	953	1,050	1,135
增长率(%)	0.0	59.0	27.6	10.2	8.1
毛利率(%)	26.1	26.3	27.3	26.1	25.7
净利率(%)	12.7	12.5	13.8	13.7	13.3
ROE(%)	9.0	12.9	14.0	13.6	12.9
EPS(摊薄/元)	0.26	0.42	0.54	0.59	0.64
P/E(倍)	21.8	13.7	10.8	9.8	9.0
P/B(倍)	2.0	1.8	1.5	1.3	1.2

强烈推荐（调高评级）

开文明（分析师）

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

丁亚（联系人）

dingya@xsdzq.cn

证书编号：S0280119060013

市场数据

时间 2020.04.23

收盘价(元):	5.62
一年最低/最高(元):	4.76/7.86
总股本(亿股):	17.79
总市值(亿元):	99.98
流通股本(亿股):	17.69
流通市值(亿元):	99.42
近 3 月换手率:	66.31%

股价一年走势



相关报告

《业绩基本符合预期，叶片及风场业务有望提高盈利能力》2018-10-22

《全球风塔龙头，受益于行业回暖，产业纵向延伸提高盈利能力》2018-09-11

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6013	5817	7508	6783	8996	营业收入	3702	5967	6915	7665	8506
现金	1826	1263	1631	1669	1852	营业成本	2738	4395	5027	5666	6323
应收票据及应收账款合计	1810	2361	3198	2535	4057	营业税金及附加	30	20	42	44	50
其他应收款	59	65	78	81	96	营业费用	182	281	358	370	417
预付账款	426	391	556	493	671	管理费用	132	153	307	294	306
存货	942	898	1206	1166	1481	研发费用	17	32	37	41	45
其他流动资产	950	839	839	839	839	财务费用	178	184	129	133	144
非流动资产	6754	7249	8177	8920	9705	资产减值损失	53	-96	0	0	0
长期投资	389	426	462	499	535	公允价值变动收益	0	21	5	6	8
固定资产	3786	5280	5948	6509	7105	其他收益	25	4	15	19	16
无形资产	278	301	330	367	398	投资净收益	49	68	54	61	58
其他非流动资产	2301	1242	1436	1545	1667	营业利润	529	873	1088	1202	1301
资产总计	12767	13066	15685	15703	18701	营业外收入	1	6	16	6	8
流动负债	4800	4892	6729	6030	8213	营业外支出	2	1	2	2	2
短期借款	1961	1740	1740	2308	2714	利润总额	528	878	1101	1206	1307
应付票据及应付账款合计	2311	1960	4109	2587	4429	所得税	47	114	130	134	146
其他流动负债	528	1192	880	1135	1071	净利润	481	764	971	1072	1160
非流动负债	2626	2226	2037	1776	1496	少数股东损益	11	18	19	22	25
长期借款	2089	1817	1628	1368	1087	归属母公司净利润	470	747	953	1050	1135
其他非流动负债	537	409	409	409	409	EBITDA	933	1371	1484	1634	1793
负债合计	7425	7118	8766	7807	9709	EPS(元)	0.26	0.42	0.54	0.59	0.64
少数股东权益	120	138	157	179	204						
股本	1779	1779	1779	1779	1779						
资本公积	1694	1705	1705	1705	1705						
留存收益	1787	2428	3186	4105	5093						
归属母公司股东权益	5221	5810	6763	7718	8788						
负债和股东权益	12767	13066	15685	15703	18701						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	620	849	2024	903	1292
净利润	481	764	971	1072	1160
折旧摊销	203	305	264	305	346
财务费用	178	184	129	133	144
投资损失	-49	-68	-54	-61	-58
营运资金变动	-136	-472	717	-540	-293
其他经营现金流	-57	135	-5	-6	-7
投资活动现金流	-930	-916	-1134	-981	-1066
资本支出	949	872	891	706	748
长期投资	-95	-109	-36	-36	-36
其他投资现金流	-77	-154	-279	-311	-354
筹资活动现金流	997	-424	-522	-451	-449
短期借款	800	-221	0	0	0
长期借款	1065	-272	-189	-260	-280
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	11	0	0	0
其他筹资现金流	-868	57	-333	-191	-169
现金净增加额	688	-489	368	-529	-222

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	16.8	61.2	15.9	10.9	11.0
营业利润(%)	-1.2	64.9	24.6	10.5	8.2
归属于母公司净利润(%)	0.0	59.0	27.6	10.2	8.1
获利能力					
毛利率(%)	26.1	26.3	27.3	26.1	25.7
净利率(%)	12.7	12.5	13.8	13.7	13.3
ROE(%)	9.0	12.9	14.0	13.6	12.9
ROIC(%)	8.9	11.4	13.0	12.4	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	58.2	54.5	55.9	49.7	51.9
净负债比率(%)	54.9	55.5	36.7	36.0	31.4
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.1	2.9	2.5	2.7	2.6
应付账款周转率	1.4	2.1	1.7	1.7	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.42	0.54	0.59	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.37	1.14	0.51	0.73
每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.27	3.80	4.34	4.94
估值比率					
P/E	21.8	13.7	10.8	9.8	9.0
P/B	2.0	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	14.3	10.0	8.7	8.1	7.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>