



2020年04月30日

买入(维持)

当前价：5.87元

目标价：8元

分析师：韩晨

执业编号：S0300518070003

电话：021-51759955

邮箱：hanchen@y kzq.com

近期报告

《【联讯电新公司点评】天顺风能：产能扩张带动前三季度实现高速增长，符合预期》2019-10-31

《【粤开电新公司点评】天顺风能：风电主业促利润快速增长，产能继续扩张保证未来成长性》2020-01-17

《【粤开电新公司点评】天顺风能：风塔产销量破50万吨，利润快速增长》2020-04-25

天顺风能(002531.SZ)

【粤开电新公司点评】天顺风能：一季报符合预期，上半年预计利润超5亿元

事项：

公司一季报利润，上半年预计归母净利润超5亿元

公司公告，2020年一季度公司实现营业收入8.5亿元，同比上升4.11%；实现归属上市公司股东净利润1.33亿元，同比上升52.85%，扣非后归母净利润为0.98亿元，同比上升16.26%，符合预期。公司预计今年上半年归母净利润上升50%-80%，达到5.01亿元至6.01亿元，继续保持强劲增长态势。

公司业绩实现快速增长主要原因为，风电设备行业需求显著上升，公司近两年适时进行产能扩张，新能源设备制造板块的塔筒、叶片及模具产销量增长较为显著。公司新能源开发板块风电场并网容量规模上升。

评论：

风塔产能稳步扩张，吨毛利反弹

公司产能提升主要因为太仓工厂、包头工厂、珠海工厂改扩建完成，公司产能达到50万吨以上。另外公司在山东鄞城新建风塔产能10万吨，顺利投产。此外公司海外完成收购新的基地，产能10万吨，用以扩张海外产能。近期，公司公布内蒙古乌兰察布地区建设12万吨陆上风塔产能，及规划在江苏射阳面向海上风电市场投资16亿元，建设25万吨海工装备产能计划。

公司18年风塔产能处于调整期，影响公司全年的产销量，目前产能调整完毕，并且风塔吨毛利恢复正常水平，后续风塔业务吨毛利将会进一步提高。公司产能扩张继续，两年内有望达到80万吨以上，公司风塔业绩将保持快速增长。

叶片持续扩大产能、毛利率显著增长，未来空间较大

2018年，公司常熟天顺叶片生产基地一期工厂正式投产，产能爬坡完成。2019年8月，公司与濮阳县人民政府签订了投资协议，拟在河南省濮阳市濮阳县投资建设天顺风能（濮阳）风电叶片项目。今年，公司启东叶片厂成功下线第一片叶片。公司在叶片领域持续投入，未来新增叶片产能，有助于公司扩大在国内叶片市场的份额，巩固风电设备板块的多元化产品布局。目前，公司叶片业务客户以国内客户为主，未来将会开拓海外市场，叶片业务仍有较大上升空间。

新增215MW运营风场，风场运营增长确定性高

公司新增风场215MW，已建成并投入运营风电场共计680MW，同比上升46%。截至2019年底，公司在建风电场项目规模为179.4MW。公司菏泽李村二期风电场实现并网发电，南阳桐柏歇马岭风电场实现全部并网发电，山东鄞城150MW项目全部完成并网。近两年，公司风场运营容量持续增加，将给公司带来稳定的收入增长，公司新疆哈密项目未来弃风率下降也将给公司利润带来不小增量。

维持“买入”评级，目标价8.00元

我们认为公司18年风塔业绩受产能及吨毛利影响未出现明显增长，2019年明显改



善，后续业绩仍将保持高速增长。预计 2020-2022 年归母净利润为 11.45/14.38/16.32 亿元。EPS 为 0.64/0.81/0.92 元，维持目标价 8.00 元，给予“买入”评级。

风险提示

海外市场新增装机量下滑，影响公司海外风塔业务，公司海外订单不能保持正增长；弃风率没有得到改善，风电投资受到政策约束，国内新增装机没有增长，影响行业需求；钢价大幅上涨。


附录：公司财务预测表 (百万元)

合并利润表					资产负债表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,967	8,289	9,778	11,054	货币资金	1,248	2,072	2,445	2,764
营业成本	4,395	6,089	7,179	8,204	银行存款	0	0	0	0
营业毛利	1,572	2,200	2,599	2,850	应收款项	2,361	4,390	3,574	5,429
营业税金及附加	20	47	55	62	存货	898	2,269	1,465	2,802
营业费用	281	391	461	521	其他流动资产	1,197	1,663	1,444	1,891
管理费用	153	0	0	0	流动资产	5,705	10,394	8,928	12,885
财务费用	184	199	181	141	长期投资	426	426	426	426
资产减值损失	(96)	(5)	(5)	(5)	固定资产	5,280	5,487	5,470	5,453
联营公司收益	0	0	0	0	其他长期资产	1,342	1,065	1,012	1,012
其他投资收益	(159)	(248)	(248)	(248)	总资产	12,752	17,371	15,836	19,776
营业外收入	5	0	0	0	短期借款	1,740	2,519	1,270	1,049
EBITDA	1,383	1,596	1,916	2,047	应付款项	1,960	5,391	3,277	6,628
税前净利	878	1,321	1,659	1,884	预收帐款	464	-89	532	-31
所得税	114	176	221	251	其他流动负债	633	633	633	633
税后净利	764	1,145	1,438	1,632	流动负债	4,798	8,455	5,712	8,280
归属母公司股东净利	747	1,145	1,438	1,632	长期借款	1,817	1,817	1,817	1,817
基本 EPS (RMB)	0.42	0.64	0.81	0.92	其他长期负债	394	394	394	394
完全稀释 EPS (RMB)	0.42	0.64	0.81	0.92	总负债	7,009	10,666	7,922	10,491
现金股利 (RMB)	0.00	0.10	0.13	0.15	普通股股本	1,779	1,779	1,779	1,779
					公积	1,625	1,625	1,625	1,625
年成长率(%)					股东权益	5,948	6,910	8,118	9,490
营业收入	61.2	38.9	18.0	13.0	负债加股东权益	12,957	17,576	16,040	19,980
营业毛利	63.0	40.0	18.1	9.7					
税前净利	66.1	50.5	25.6	13.5	现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
税后净利	59.0	53.4	25.6	13.5	税后净利	764	1,145	1,438	1,632
基本 EPS	61.5	53.2	25.6	13.5	折旧与摊提	305	76	76	22
获利能力(%)					营运资金增减	(472)	(987)	344	(849)
毛利率	26.3	26.5	26.6	25.8	其他	167	193	176	135
税前净利率	14.7	15.9	17.0	17.0	来自营运之现金流量	765	427	2,033	941
税后净利率	12.5	13.8	14.7	14.8	资本支出	(1,013)	0	0	0
EBITDA 率	23.2	19.2	19.6	18.5	投资收益	21	0	0	0
					其他	77	0	0	0
比率分析	2019	2020E	2021E	2022E	来自投资之现金流量	(916)	0	0	0
ROE (%)	12.8	16.9	18.0	17.5	自由现金流量	(248)	427	2,033	941
ROA (%)	8.5	8.7	11.6	10.2	借款增(减)	0	779	(1,250)	(220)
ROIC (%)	11.2	13.9	14.2	15.7	现金股利与利息支出	0	(382)	(411)	(402)
P/E (x)	13.4	8.7	7.0	6.1	现金增资	0	0	0	0
P/S (x)	1.7	1.2	1.0	0.9	其他	(424)	0	(0)	0
P/B (x)	1.7	1.5	1.3	1.1	来自融资之现金流量	(424)	397	(1,661)	(622)
EV/EBITDA (x)	9.9	9.1	6.9	6.4	汇率调整	3	0	0	0
股息率 (%)	0.0	1.8	2.3	2.6	本期产生之现金流量	(572)	824	372	319

资料来源：公司财务报告、粤开证券研究院



分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入粤开证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@ykzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@ykzq.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供,旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或询价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此,投资者应注意,在法律许可的情况下,本公司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或期权交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下,本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前,如有需要,投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在允许的范围内使用,并注明出处为“粤开证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真:010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼粤开证券(平安财富大厦)

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址:www.ykzq.com