

增持

——维持

天顺风能 (002531)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年08月26日

行业: 电气设备和新能源



分析师: 孙克遥
 Tel: 021-53686135
 E-mail: sunkeyao@shzq.com
 SAC证书编号: S0870520010001

基本数据 (截至 2020 年 08 月 20 日)

报告日股价 (元)	7.60
12mth A 股价格区间 (元)	4.99-7.92
总股本 (百万股)	1779.02
无限售 A 股/总股本	99.44%
流通市值 (百万元)	13444.45
每股净资产 (元)	3.47

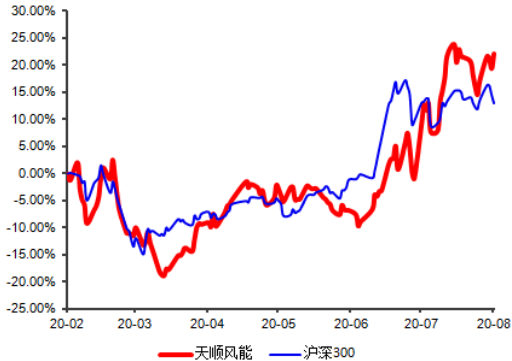
主要股东 (2020H1)

上海天神投资管理	29.81%
Real Fun Holdings	20.98%

收入结构 (2020H1)

风塔	65.64%
叶片	19.73%
发电	12.11%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:
 首次报告日期:
 相关报告:

风塔量利齐升, 叶片出货高增

——2020 年中报点评

■ 公司动态事项

公司发布2020年半年报。2020年上半年,公司实现营业收入32.48亿元,同比增长31.10%;归母净利润5.43亿元,同比增长62.59%。Q2公司总营收23.83亿元,同比增46%,环比增176%;Q2净利润4.1亿元,同比增66%,环比增208%。

■ 事项点评

风塔产销稳步增长, 盈利能力提升

公司主营产品风力发电塔架处于全球领航地位。受益于下游抢装,公司风塔产品产销两旺。2020年上半年,公司风塔产品销量达26万吨,同比增长28%,风塔业务收入21.32亿元,同比增长13.71%,业务毛利率24.99%,同比增长4.51个百分点。受益于原材料价格低位及公司菏泽、鄞城基地产能的逐步释放,公司风塔单吨毛利达2049元,同比提升8.78%。

叶片出货放量, 发电业务稳定贡献

2020年上半年,公司叶片出货高速增长,销量达297套,同比增长234%。叶片业务收入6.41亿元,同比增长153%,业务毛利率24.62%,同比下滑4.8个百分点。2020年,公司叶片产能持续扩张,一季度,公司在江苏省启东市设立启东叶片生产基地,已于今年3月正式投入生产。常熟叶片生产基地二期和濮阳叶片生产基地也将于今年年内投产。上半年公司发电业务板块累计实现上网电量8亿千瓦时,同比增长41%;业务收入3.93亿元,同比增长41.44%。截至年中,公司累计并网容量680MW,在手建设项目容量为179.4MW。

旺季备货致现金流承压, 合同负债预示订单充裕

2020年上半年公司经营性现金流净额-4.12亿元,主要系报告期公司为销售旺季备货,相应采购支出增加及公司银票到期兑付所致。截至年中,公司合同负债金额高达6.05亿元,较2019年末增长30%,支撑公司收入保持增长。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2020、2021和2022年营业收入分别为76.59亿元、85.70亿元和94.31亿元,增速分别为26.41%、11.90%和10.04%;归属于母公司股东净利润分别为11.20亿元、12.99亿元和14.68亿元,增速分别为50.06%、15.95%和13.05%;全面摊薄每股EPS分别为0.63元、0.73元和0.83元,对应PE为12.07倍、10.41倍和9.21倍。未来六个月,维持公司“增持”评级。

■ 风险提示

风电需求不达预期，上游钢材等原材料价格波动超预期，新增产能释放不及预期等，海外贸易不确定性。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6058.45	7658.65	8569.91	9430.69
增长率(%)	58.02%	26.41%	11.90%	10.04%
归属母公司股东净利润	746.50	1120.20	1298.90	1468.43
增长率(%)	58.95%	50.06%	15.95%	13.05%
每股收益(元)	0.42	0.63	0.73	0.83
市盈率(X)	18.10	12.07	10.41	9.21

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2020年08月20日收盘价)

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1263	1915	2142	2358
应收和预付款项	2818	3917	3209	4632
存货	898	1435	1171	1696
其他流动资产	741	741	741	741
长期股权投资	426	556	679	790
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	5504	4920	4293	3625
无形资产和开发支出	1397	267	233	199
其他非流动资产	87	764	710	710
资产总计	13066	14513	13179	14751
短期借款	1740	2127	1709	495
应付和预收款项	2448	4035	2746	4333
长期借款	1817	689	0	0
其他负债	1004	1004	1004	1004
负债合计	7118	7855	5459	5832
股本	1779	1779	1779	1779
资本公积	1625	1625	1625	1625
留存收益	2406	3294	4324	5488
归属母公司股东权益	5810	6698	7728	8892
少数股东权益	138	165	196	231
股东权益合计	5810	6863	7924	9123
负债和股东权益合计	13066	14513	13179	14751

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	849	1868	1743	1773
投资活动产生现金流量	-916	-73	-44	-10
融资活动产生现金流量	-424	-1128	-1471	-1548
现金流量净额	-492	666	228	215

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6058	7659	8570	9431
营业成本	4395	5573	6225	6849
营业税金及附加	20	26	29	32
营业费用	281	346	390	429
管理费用	153	287	321	349
财务费用	184	216	166	114
资产减值损失	-96	40	45	45
投资收益	68	130	124	111
其他收益	4	0	0	0
营业利润	873	1321	1538	1744
营业外收支净额	5	1	1	1
利润总额	878	1323	1539	1746
所得税	114	176	209	242
净利润	764	1147	1330	1504
少数股东损益	18	27	31	35
归属母公司股东净利润	747	1120	1299	1468

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	26.34%	27.24%	27.36%	27.38%
EBIT/销售收入	17.82%	19.29%	19.07%	18.82%
销售净利率	12.81%	14.98%	15.52%	15.94%
ROE	12.85%	16.72%	16.81%	16.51%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.19	1.18	1.43	1.73
速动比率	1.01	0.86	1.06	1.29
总资产周转率	0.47	0.53	0.65	0.64
应收账款周转率	2.89	2.46	3.29	2.56
存货周转率	4.78	3.88	5.31	4.04

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师声明

孙克遥

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。