

# 天顺风能 (002531.SZ)

## 一季度业绩超预期，风塔龙头高速增长

**事件:** 3月11日，公司发布《2020年度业绩快报》和《2021年第一季度业绩预告修正公告》。

**2020年业绩稳步增长，2021年Q1业绩大超预期。** 得益于2020年国内风电需求高速增长，根据公司公告，2020年公司实现收入82.85亿元，同比增长36.75%，实现归母净利润10.82亿元，同比增长45%。2021年Q1行业需求依旧旺盛，公司Q1预计实现归母净利润3.2~4.2亿元，同比增长140~215%，大超市场预期。

**发布员工持股计划，2021~2023年业绩考核目标稳步增长。** 2020年11月25日，天顺风能发布《第一期员工持股计划(草案)》，本次员工持股总计不超过100人，受让价格为3元/股，拟认购股份数合计11,359,948股。本次员工持股计划涉及三次解锁期，对应三次业绩考核目标，其中2021年实现净利润不低于12亿元，2022年实现净利润不低于13.5亿元，2023年实现净利润不低于17亿元，三年业绩复合增速在19%左右。本次员工持股有望建立员工和公司的长效利益共建共享机制，有利于实现公司价值、股东价值最大化，并有利于提升公司凝聚力，通过战略目标和制度机制的牵引，聚合优秀人才加盟，提升公司核心竞争能力。

**国内产能持续释放，积极布局海外市场。** 根据公司官方公众号信息，2021年3月1日，商都县天顺风能设备有限责任公司举行年产12万吨风电塔筒项目投产点火仪式。公司商都工厂有望凭显著的区位优势，积极布局三北地区风电市场，提高公司在三北地区竞争力。另外公司在2019年收购了德国工厂，用来布局欧洲海上风电市场，是公司全球化的发展方向之一。后续随着公司德国工厂的调试完成，公司海外市场和海上风电均有望得到显著提升。

**2020年风电并网数据大超预期，“十四五”风电发展或将持续超预期。** 根据国家能源局数据，在风电抢装的背景下，2020年风电新增并网装机71.67GW，大超市场预期。从国内市场去看，去年10月，在北京国际风能大会期间，400余家风能企业共同签署并发布了《风能北京宣言：开发30亿风电，引领绿色发展，落实“30·60”目标》，郑重提出在“十四五”规划中，保证风电年均新增装机50GW以上。去年的国内吊装数据充分说明了产业链有实力完成年均50GW的装机目标。在碳中和和碳减排的政策驱动下，发电集团逐步加大风电板块投资，十四五期间风电装机有望持续超预期。

**盈利预测:** 预计公司2021/2022年实现归母净利润12.92/13.89亿元，对应估值10.4/9.7倍，维持“买入”评级。

**风险提示:** 行业需求不及预期，钢价不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,702	5,967	7,515	9,501	10,583
增长率 yoy (%)	16.8	61.2	25.9	26.4	11.4
归母净利润(百万元)	470	747	1,041	1,292	1,389
增长率 yoy (%)	0.0	59.0	39.4	24.1	7.6
EPS最新摊薄(元/股)	0.26	0.42	0.59	0.73	0.78
净资产收益率(%)	9.0	12.9	15.5	16.5	15.3
P/E(倍)	28.6	18.0	12.9	10.4	9.7
P/B(倍)	2.6	2.3	2.0	1.7	1.5

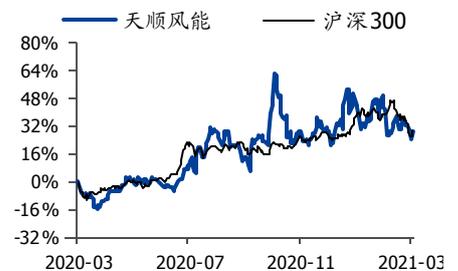
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
最新收盘价	7.54
总市值(百万元)	13,413.80
总股本(百万股)	1,779.02
其中自由流通股(%)	99.44
30日日均成交量(百万股)	20.20

### 股价走势



### 作者

分析师 王磊

执业证书编号: S0680518030001

邮箱: wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

### 相关研究

- 《天顺风能(002531.SZ): 员工持股计划推出, 风电龙头再出发》2020-11-25
- 《天顺风能(002531.SZ): 前三季度归母净利润增长48.2%, 风电场稳步投产》2020-10-28
- 《天顺风能(002531.SZ): 风塔单吨毛利持续提升, 中报业绩符合预期》2020-08-21



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	6013	5817	7708	8041	10660
现金	1826	1263	1637	2069	2305
应收票据及应收账款	1810	2361	3205	3129	4710
其他应收款	59	65	91	107	113
预付账款	426	391	638	663	786
存货	942	898	1298	1235	1907
其他流动资产	950	839	839	839	839
<b>非流动资产</b>	6754	7249	8770	10873	11804
长期投资	389	426	462	499	535
固定资产	3786	5280	6647	8585	9481
无形资产	278	301	330	367	398
其他非流动资产	2301	1242	1331	1423	1390
<b>资产总计</b>	12767	13066	16478	18915	22464
<b>流动负债</b>	4800	4892	7494	8758	11357
短期借款	1961	1740	3689	4836	5770
应付票据及应付账款	2311	1960	2815	2544	4288
其他流动负债	528	1192	989	1379	1299
<b>非流动负债</b>	2626	2226	2152	2146	1798
长期借款	2089	1817	1744	1737	1389
其他非流动负债	537	409	409	409	409
<b>负债合计</b>	7425	7118	9646	10904	13154
少数股东权益	120	138	158	185	216
股本	1779	1779	1779	1779	1779
资本公积	1694	1705	1705	1705	1705
留存收益	1787	2428	3193	4225	5303
归属母公司股东权益	5221	5810	6673	7825	9094
<b>负债和股东权益</b>	12767	13066	16478	18915	22464

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	620	849	836	2052	1392
净利润	481	764	1061	1319	1420
折旧摊销	203	305	279	366	447
财务费用	178	184	244	325	359
投资损失	-49	-68	-54	-61	-58
营运资金变动	-136	-472	-690	110	-769
其他经营现金流	-57	135	-5	-6	-8
<b>投资活动现金流</b>	-930	-916	-1742	-2403	-1311
资本支出	949	872	1484	2067	894
长期投资	-95	-109	-36	-36	-36
其他投资现金流	-77	-154	-294	-372	-454
<b>筹资活动现金流</b>	997	-424	-670	-363	-780
短期借款	800	-221	0	0	0
长期借款	1065	-272	-73	-7	-348
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	-596	-357	-431
<b>现金净增加额</b>	688	-489	-1575	-714	-699

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	3702	5967	7515	9501	10583
营业成本	2738	4395	5492	6967	7856
营业税金及附加	30	20	46	55	62
营业费用	182	281	354	447	498
管理费用	132	153	192	243	270
研发费用	17	32	40	51	57
财务费用	178	184	244	325	359
资产减值损失	53	-96	16	2	-48
其他收益	25	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	21	5	6	8
投资净收益	49	68	54	61	58
资产处置收益	0	-2	0	0	0
<b>营业利润</b>	529	873	1190	1480	1594
营业外收入	1	6	16	6	8
营业外支出	2	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	528	878	1203	1484	1599
所得税	47	114	142	165	179
<b>净利润</b>	481	764	1061	1319	1420
少数股东损益	11	18	20	27	31
<b>归属母公司净利润</b>	470	747	1041	1292	1389
EBITDA	933	1371	1715	2162	2400
EPS (元)	0.26	0.42	0.59	0.73	0.78

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.8	61.2	25.9	26.4	11.4
营业利润(%)	-1.2	64.9	36.3	24.4	7.7
归属于母公司净利润(%)	0.0	59.0	39.4	24.1	7.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.1	26.3	26.9	26.7	25.8
净利率(%)	12.7	12.5	13.9	13.6	13.1
ROE(%)	9.0	12.9	15.5	16.5	15.3
ROIC(%)	6.7	8.9	9.8	10.4	10.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.2	54.5	58.5	57.6	58.6
净负债比率(%)	54.9	55.5	67.7	67.9	62.7
流动比率	1.3	1.2	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
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	2.7	3.0	2.7
应付账款周转率	1.4	2.1	2.3	2.6	2.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.42	0.59	0.73	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.48	0.47	1.15	0.78
每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.27	3.75	4.40	5.11
<b>估值比率</b>					
P/E	28.6	18.0	12.9	10.4	9.7
P/B	2.6	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	17.6	12.3	10.6	8.8	8.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com