

天顺风能 (002531.SZ)

一季报业绩高速增长，公司进入高速发展期

事件：天顺风能发布2021年一季报。

一季度盈利高速增长，毛利率大幅提升。根据公司一季报，2021年Q1公司实现收入13.94亿元，同比增长61.29%，实现归母净利润4.97亿元，同比增长273.77%，实现扣非后归母净利润2.75亿元，同比增长179.57%。公司一季度盈利能力大幅提升，2021年Q1公司实现毛利率32.22%，同比增长0.73pcts，环比提升19.90pcts，毛利率大幅提升。

一季度处置前期股权投资项目，集中专注于主业发展。2021年3月20日，公司发布《关于全资子公司处置股权投资项目情况的进展公告》，公司以人民币2.5亿元的总价向广州兴橙转让其持有的科创新源10.17%的股权。完成本次股权转让后，公司有望继续聚焦于可再生能源主业，推动主业积极发展。

产能积极拓展，积极布局平价风电市场。公司积极布局三北产能为风电平价市场做准备，2020年公司在内蒙投资设立新塔筒生产基地，2020年11月完工，有望在2021年一季度投产，提升公司在平价风电市场竞争力；叶片方面，2021年3月，公司通过现金+股票的方式收购了苏州天顺20%的股权，完成对苏州天顺全资控股，提高公司在叶片板块的把控力度。另外公司积极提高叶片产能，2020年，常熟叶片二期工程完成建设并投产，河南叶片生产基地计划2021年正式投产。公司叶片产能的积极投资有望提升公司在国内叶片市场的市场份额和核心竞争力。

公司进入加速发展期，向全球化、轻资产、技术化、平台化发展。公司成立于2005年，目前已完成从单一产品提供商向风电领域各价值链系列产品和解决方案提供者的转变，业务涵盖新能源设备制造、新能源开发服务板块。公司目前正在进入快速发展期，整体战略方针为向全球化、轻资产、技术化和平台化进行发展。

盈利预测：预计工2021~2023年实现归母净利润12.62/13.63/16.94亿元，对应估值12.2/11.3/9.1倍，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，钢价不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,967	8,051	9,651	10,552	12,674
增长率 yoy (%)	61.2	34.9	19.9	9.3	20.1
归母净利润(百万元)	747	1,050	1,262	1,363	1,694
增长率 yoy (%)	59.0	40.6	20.3	8.0	24.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.41	0.58	0.70	0.76	0.94
净资产收益率(%)	12.9	16.0	16.4	15.4	16.3
P/E(倍)	20.6	14.6	12.2	11.3	9.1
P/B(倍)	2.6	2.3	2.0	1.7	1.5

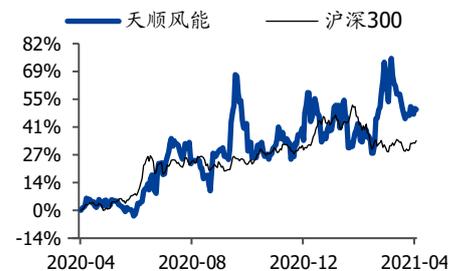
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月23日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
04月23日收盘价	8.53
总市值(百万元)	15,375.40
总股本(百万股)	1,802.51
其中自由流通股(%)	98.14
30日日均成交量(百万股)	39.81

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

- 1、《天顺风能(002531.SZ)：2020年业绩高速增长，携手华能积极布局国内市场》2021-04-20
- 2、《天顺风能(002531.SZ)：一季度业绩超预期，风塔龙头高速增长》2021-03-12
- 3、《天顺风能(002531.SZ)：员工持股计划推出，风电龙头再出发》2020-11-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5817	6634	9974	10544	13554
现金	1263	710	3140	3433	4124
应收票据及应收账款	2361	3699	4022	4419	5720
其他应收款	65	70	92	86	128
预付账款	391	167	502	230	649
存货	898	1123	1352	1512	2068
其他流动资产	839	865	865	865	865
非流动资产	7249	8114	9272	9645	11374
长期投资	426	411	397	384	371
固定资产	5280	5522	7290	7976	9693
无形资产	301	323	357	384	404
其他非流动资产	1242	1858	1227	900	905
资产总计	13066	14748	19246	20189	24927
流动负债	4892	5413	8915	9016	12274
短期借款	1740	2405	4650	4682	5908
应付票据及应付账款	1960	2202	2749	3298	4578
其他流动负债	1192	806	1516	1035	1788
非流动负债	2226	2446	2295	1878	1772
长期借款	1817	2203	2053	1636	1530
其他非流动负债	409	242	242	242	242
负债合计	7118	7858	11210	10894	14047
少数股东权益	138	210	252	302	371
股本	1779	1779	1803	1803	1803
资本公积	1705	1706	80	80	80
留存收益	2428	3302	4334	5423	6780
归属母公司股东权益	5810	6680	7784	8993	10510
负债和股东权益	13066	14748	19246	20189	24927

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	849	238	2051	1806	2115
净利润	764	1105	1304	1413	1763
折旧摊销	305	357	310	380	451
财务费用	184	241	319	340	387
投资损失	-68	-101	-83	-91	-88
营运资金变动	-472	-1492	203	-233	-394
其他经营现金流	135	127	-3	-3	-5
投资活动现金流	-916	-910	-1381	-658	-2087
资本支出	872	1140	1172	386	1741
长期投资	-109	61	14	12	13
其他投资现金流	-154	292	-196	-259	-332
筹资活动现金流	-424	276	-485	-888	-563
短期借款	-221	665	0	0	0
长期借款	-272	386	-150	-418	-105
普通股增加	0	-73	97	0	0
资本公积增加	11	-1625	0	0	0
其他筹资现金流	57	923	-431	-470	-457
现金净增加额	-489	-396	185	260	-535

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5967	8051	9651	10552	12674
营业成本	4395	6160	7426	8163	9845
营业税金及附加	20	49	56	62	67
营业费用	281	15	18	20	24
管理费用	153	205	256	279	272
研发费用	32	43	51	56	68
财务费用	184	241	319	340	387
资产减值损失	-96	-19	-140	-120	-80
其他收益	4	5	11	7	8
公允价值变动收益	21	0	5	6	8
投资净收益	68	101	83	91	88
资产处置收益	-2	-3	-2	-2	-2
营业利润	873	1312	1484	1613	2033
营业外收入	6	8	4	5	6
营业外支出	1	6	3	3	3
利润总额	878	1314	1485	1615	2036
所得税	114	210	181	202	273
净利润	764	1105	1304	1413	1763
少数股东损益	18	55	42	50	69
归属母公司净利润	747	1050	1262	1363	1694
EBITDA	1371	1941	2084	2295	2794
EPS (元)	0.41	0.58	0.70	0.76	0.94

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	61.2	34.9	19.9	9.3	20.1
营业利润(%)	64.9	50.3	13.1	8.7	26.0
归属于母公司净利润(%)	59.0	40.6	20.3	8.0	24.2
获利能力					
毛利率(%)	26.3	23.5	23.1	22.6	22.3
净利率(%)	12.5	13.0	13.1	12.9	13.4
ROE(%)	12.9	16.0	16.4	15.4	16.3
ROIC(%)	8.9	11.2	10.3	10.5	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	54.5	53.3	58.2	54.0	56.4
净负债比率(%)	55.5	65.4	54.3	39.8	38.9
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.2	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6
应收账款周转率	2.9	2.7	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	2.1	3.0	3.0	2.7	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.58	0.70	0.76	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.13	1.14	1.00	1.17
每股净资产(最新摊薄)	3.22	3.71	4.26	4.94	5.78
估值比率					
P/E	20.6	14.6	12.2	11.3	9.1
P/B	2.6	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.7	10.3	9.6	8.4	7.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 23 日收盘价

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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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