

## 天顺风能(002531.SZ)

## 风电场运营和投资收益增厚业绩，大幅扩张产能

## 推荐（维持）

现价：12.08元

## 主要数据

行业	电气设备
公司网址	www.titanwind.com.cn
大股东/持股	上海天神投资管理有限公司 /29.42%
实际控制人	严俊旭
总股本(百万股)	1,803
流通A股(百万股)	1,769
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	218
流通A股市值(亿元)	214
每股净资产(元)	4.01
资产负债率(%)	51.7

## 行情走势图



## 证券分析师

皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 010-56800184 PIXIU809@pingan.com.cn
朱栋	投资咨询资格编号 S1060516080002 021-20661645 ZHUDONG615@pingan.com.cn
王霖	投资咨询资格编号 S1060520120002 WANGLIN272@pingan.com.cn

## 研究助理

王子越	一般证券从业资格编号 S1060120090038 WANGZIYUE395@pingan.com.cn
-----	--



## 事项：

公司发布 2021 半年报，实现营收 32.93 亿元，同比增长 1.4%，归母净利润 7.99 亿元，同比增长 47.05%，扣非后净利润 5.61 亿元，同比增长 13.76%。

## 平安观点：

- **业绩符合预期，风电场运营及投资收益驱动业绩增长。**上半年，公司实现营收 32.93 亿元，同比增长 1.4%，归母净利润 7.99 亿元，同比增长 47.05%；二季度，公司营收 18.99 亿元，同比下滑 20.32%，归母净利润 3.02 亿元，同比下滑 26.53%。上半年，公司业绩的增长主要来自风电场运营及投资收益，主营风电场运营的全资子公司上海天顺零碳实业发展有限公司上半年净利润 3.42 亿元，同比增加约 1.39 亿元；上半年公司投资收益 3.07 亿元，同比增加 2.34 亿元，主要为处置长期股权投资的收益；上半年公司制造板块盈利水平有所下滑，利润贡献同比收窄。
- **塔筒在手订单饱满，未来计划大幅扩张。**上半年，公司风塔及相关产品销售量 24.0 万吨，同比减少约 2 万吨，实现收入 19.27 亿元，同比减少 9.62%，销量和收入规模的下滑主要因为 2020 年国内陆上风电抢装导致基数较高；上半年塔筒业务毛利率 14.68%，较 2020 年全年塔筒毛利率水平有所下降，可能受产品均价下降以及钢材价格上涨等因素影响。公司在手塔筒订单 100 万吨，预计 2021 全年塔筒产量达 70 万吨。截至上半年，公司塔筒产能合计 70 万吨/年，包括苏州、包头、菏泽、商都等生产基地，其中内蒙商都塔筒厂于 2021 年 3 月开始投产；目前，公司已陆续启动濮阳、通辽等生产基地建设，预计 2021 年底至 2022 年上半年完工投产；此外，公司已开始在通辽、濮阳等地布局新增产能，并将在东北、西北、华东、华中、华南等地进一步布局，计划到 2023 年底形成塔筒产能 120 万吨/年。同时，德国和射阳海工基地建设也正在稳步推进，预计 2022 年底形成 60 万吨/年海工产能。
- **叶片业务整体平稳，加快扩充产能。**上半年，公司叶片和模具销售量 397

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,967	8,051	9,374	10,997	13,906
YOY(%)	61.2	34.9	16.4	17.3	26.5
净利润(百万元)	747	1,050	1,571	1,718	2,135
YOY(%)	59.0	40.6	49.6	9.4	24.3
毛利率(%)	26.3	23.5	23.7	24.4	23.8
净利率(%)	12.5	13.0	16.8	15.6	15.4
ROE(%)	12.8	15.7	19.9	18.7	19.8
EPS(摊薄/元)	0.41	0.58	0.87	0.95	1.18
P/E(倍)	29.2	20.7	13.9	12.7	10.2
P/B(倍)	3.7	3.3	2.8	2.4	2.0

套,同比增长 33.7%,实现收入 6.93 亿元,同比增长 8.2%,由于单价下降以及模具收入占比下降,叶片类产品毛利率 19.74%,同比下降 4.88 个百分点。公司濮阳叶片生产基地今年正式投入生产,商都叶片生产基地已开工,预计于 2022 年正式投入生产;同时,公司在三北地区谋划新产能,计划到 2023 年底实现叶片产能在现有基础上翻番。

- **风电运营业务量利齐升,着力储备项目资源。**上半年,公司风电场发电业务板块实现上网电量 11.6 亿千瓦时,同比增长 45%,一方面因为装机规模同比有所增长,另一方面可能与来风较好以及弃风限电改善等因素有关;上半年发电业务实现营收 5.96 亿元,同比增长 51.52%,毛利率 75%,同比提升 5.15 个百分点。截至上半年,公司风电场并网容量 859.4MW,在建规模 35.7MW。2021 年公司将重点投入资源进行重点区域的资源开发及项目核准,储备项目资源。
- **投资建议。**考虑投资收益以及产能扩张情况,调整公司盈利预测,预计公司 2021-2022 年归母净利润 15.71、17.18 亿元(原预测值 13.06、14.40 亿元),EPS 0.87、0.95 元,动态 PE 13.9、12.7 倍。公司在风电塔筒和叶片领域具有较好的布局和竞争力,未来持续成长可期,维持“推荐”评级。
- **风险提示。**(1)公司塔筒等业务的盈利水平受钢材等原材料价格影响较大,如果原材料价格单边上行,可能造成不利影响;(2)公司塔筒业务出口比重较大,海外贸易政策以及汇率波动都可能对公司海外业务造成不利影响;(3)公司塔筒业务面临较激烈的行业竞争,如果应对不力可能导致未来发展不及预期。

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	6,634	7,984	8,913	10,404
现金	710	937	1,100	1,391
应收票据及应收账款	4,012	4,032	4,429	4,953
其他应收款	70	111	130	165
预付账款	167	205	241	305
存货	1,123	1,294	1,367	1,509
其他流动资产	551	1,404	1,647	2,082
<b>非流动资产</b>	8,114	8,124	8,499	8,832
长期投资	411	412	414	415
固定资产	5,522	5,687	6,261	6,823
无形资产	323	316	319	320
其他非流动资产	1,858	1,708	1,505	1,274
<b>资产总计</b>	14,748	16,107	17,412	19,236
<b>流动负债</b>	5,413	6,049	5,846	6,052
短期借款	2,405	2,686	2,194	1,924
应付票据及应付账款	2,202	2,183	2,278	2,380
其他流动负债	806	1,180	1,374	1,748
<b>非流动负债</b>	2,446	1,934	2,091	2,031
长期借款	2,203	1,692	1,848	1,789
其他非流动负债	242	242	242	242
<b>负债合计</b>	7,858	7,983	7,937	8,083
少数股东权益	210	250	294	349
股本	1,779	1,803	1,803	1,803
资本公积	1,706	1,682	1,682	1,682
留存收益	3,195	4,389	5,696	7,320
<b>归属母公司股东权益</b>	6,680	7,874	9,181	10,805
<b>负债和股东权益</b>	14,748	16,107	17,412	19,236

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	238	1,297	2,045	2,252
净利润	1,105	1,611	1,762	2,190
折旧摊销	357	556	647	688
财务费用	241	202	188	173
投资损失	-101	-311	-91	-91
营运资金变动	-1,492	-767	-478	-726
其他经营现金流	127	6	17	17
<b>投资活动现金流</b>	-910	-260	-947	-947
资本支出	1,307	520	1,020	1,020
长期投资	61	0	0	0
其他投资现金流	-2,278	-780	-1,967	-1,967
<b>筹资活动现金流</b>	276	-809	-935	-1,014
短期借款	665	281	-492	-270
长期借款	386	-512	157	-59
其他筹资现金流	-775	-579	-600	-685
<b>现金净增加额</b>	-396	227	162	291

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	8,051	9,374	10,997	13,906
营业成本	6,160	7,156	8,315	10,592
税金及附加	49	57	67	84
营业费用	15	18	21	26
管理费用	205	262	308	389
研发费用	43	50	59	74
财务费用	241	202	188	173
资产减值损失	-19	-19	-22	-28
信用减值损失	-128	-56	-66	-83
其他收益	5	11	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	101	311	91	91
资产处置收益	-3	-2	-2	-2
<b>营业利润</b>	1,312	1,893	2,071	2,574
营业外收入	8	5	5	5
营业外支出	6	3	3	3
<b>利润总额</b>	1,314	1,895	2,073	2,577
所得税	210	284	311	386
<b>净利润</b>	1,105	1,611	1,762	2,190
少数股东损益	55	40	44	55
<b>归属母公司净利润</b>	1,050	1,571	1,718	2,135
EBITDA	1,913	2,653	2,908	3,438
EPS (元)	0.58	0.87	0.95	1.18

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	34.9	16.4	17.3	26.5
营业利润(%)	50.3	44.3	9.4	24.3
归属于母公司净利润(%)	40.6	49.6	9.4	24.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	23.5	23.7	24.4	23.8
净利率(%)	13.0	16.8	15.6	15.4
ROE(%)	15.7	19.9	18.7	19.8
ROIC(%)	15.0	15.6	15.4	17.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	53.3	49.6	45.6	42.0
净负债比率(%)	56.6	42.3	31.1	20.8
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.9	0.8	1.0	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.2	2.5	2.7	3.0
应付账款周转率	3.6	4.3	4.9	6.1
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.87	0.95	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.72	1.13	1.25
每股净资产(最新摊薄)	3.71	4.37	5.09	5.99
<b>估值比率</b>				
P/E	20.7	13.9	12.7	10.2
P/B	3.3	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	10.3	9.9	9.0	7.5

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 B 座 25 楼  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033