

天顺风能 (002531.SZ)

业绩符合预期，塔筒龙头加速扩张

事件：天顺风能发布2021年第三季度报告。

三季度业绩承压，塔筒龙头稳健增长。2021年1-9月，公司实现营业收入52.20亿元，同比下滑4.65%，实现归母净利润10.31亿元，同比增长27.50%，实现扣非归母净利润7.86亿元，同比增长8.42%。单季度来看，受钢材涨价影响，公司盈利能力承压，2021Q3实现营收19.27亿元，同比下降13.47%，实现归母净利润2.33亿元，同比下降12.45%。

四季度进入抢装期，叠加原材料价格回落，行业景气度维持高位；公司存货及预收账款环比大幅增长，有望在四季度确认收入，预计公司经营将迎来环比明显改善。根据中电联预测，全年国内新增风电装机容量将达到50GW，而前三季度新增装机仅为16.43GW，四季度装机量将突破30GW，行业进入抢装期。从公司经营先行指标来看，三季度末存货达到16.66亿元，环比二季度末增加接近5亿元，为四季度的集中交付做好充足储备，同时考虑到目前原材料价格水平已有回落，预计四季度经营将迎来明显改善。此外，从合同负债来看，公司三季度末合同负债规模达到5.12亿元，三季度增加1.39亿元，今年以来新增2.83亿元，在手待执行订单丰富，考虑到订单执行周期，有望为明年业绩高增提供储备。

陆上风电“抢装潮”后市场出现短期回调，不改风电行业长期向好趋势，公司逆势推进风电装备产能扩张。

塔筒板块：公司持续看好风电行业长期发展趋势，以国家“十四五”规划的新能源基地为基础，加速推动塔筒产能扩张，拟规划建设4处塔筒工厂，分别位于河南濮阳、内蒙古通辽、广西北海、湖北荆门，预计在2023年底实现塔筒产能120万吨/年。海工装备方面，德国、射阳海工基地稳步推进，预计2022年底形成60万吨/年海工产能，完善公司在海风业务的布局。

叶片板块：叶片业务已与塔筒业务形成协同，2021年上半年公司实现叶片和模具销售397套，出货量位于行业第二梯队，除今年6月已投产的河南濮阳工厂外，公司还规划建设内蒙古商都工厂、吉林乾安工厂、湖北荆门工厂，待所有工厂投产后，公司产能与出货有望实现大幅增长，正式进入叶片供应第一梯队，完善风电零配件制造业的布局。

盈利预测：预计2021~2023年实现归母净利润14.04/17.36/22.57亿元，对应估值23.3/18.8/14.5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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,967	8,051	10,165	12,991	17,942
增长率 yoy (%)	61.2	34.9	26.3	27.8	38.1
归母净利润(百万元)	747	1,050	1,404	1,736	2,257
增长率 yoy (%)	59.0	40.6	33.8	23.7	30.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.41	0.58	0.78	0.96	1.25
净资产收益率(%)	12.9	16.0	17.9	18.5	19.7
P/E(倍)	43.8	31.2	23.3	18.8	14.5
P/B(倍)	5.6	4.9	4.2	3.5	2.8

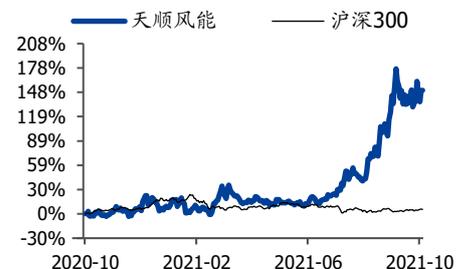
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年10月26日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	18.15
总市值(百万元)	32,715.54
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)	75.77

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)：上半年业绩符合预期，积极扩张塔筒产能推动市占率提升》2021-08-24
- 《天顺风能(002531.SZ)：一季报业绩高速增长，公司进入高速发展期》2021-04-26
- 《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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5817	6634	10802	13515	19310	营业收入	5967	8051	10165	12991	17942
现金	1263	710	3308	4227	5838	营业成本	4395	6160	8044	10092	14111
应收票据及应收账款	2361	3699	4433	5960	8394	营业税金及附加	20	49	58	76	95
其他应收款	65	70	101	118	185	营业费用	281	15	19	25	34
预付账款	391	167	537	363	880	管理费用	153	205	254	325	358
存货	898	1123	1559	1983	3149	研发费用	32	43	51	65	90
其他流动资产	839	865	865	865	865	财务费用	184	241	337	445	636
非流动资产	7249	8114	9736	11725	15791	资产减值损失	-96	-19	-16	-21	-24
长期投资	426	411	397	384	371	其他收益	4	5	11	7	8
固定资产	5280	5522	7754	10056	14110	公允价值变动收益	21	0	5	6	8
无形资产	301	323	357	384	404	投资净收益	68	101	251	101	102
其他非流动资产	1242	1858	1227	900	905	资产处置收益	-2	-3	-2	-2	-2
资产总计	13066	14748	20538	25240	35101	营业利润	873	1312	1650	2055	2709
流动负债	4892	5413	9945	13047	20391	营业外收入	6	8	4	5	6
短期借款	1740	2405	5188	7458	11108	营业外支出	1	6	3	3	3
应付票据及应付账款	1960	2202	3161	4315	6974	利润总额	878	1314	1652	2057	2712
其他流动负债	1192	806	1597	1274	2309	所得税	114	210	201	257	363
非流动负债	2226	2446	2411	2365	2710	净利润	764	1105	1451	1800	2349
长期借款	1817	2203	2168	2123	2468	少数股东损益	18	55	47	63	92
其他非流动负债	409	242	242	242	242	归属母公司净利润	747	1050	1404	1736	2257
负债合计	7118	7858	12356	15412	23101	EBITDA	1371	1941	2278	2897	3861
少数股东权益	138	210	257	320	412	EPS (元)	0.41	0.58	0.78	0.96	1.25
股本	1779	1779	1803	1803	1803						
资本公积	1705	1706	80	80	80						
留存收益	2428	3302	4450	5836	7645						
归属母公司股东权益	5810	6680	7926	9508	11587						
负债和股东权益	13066	14748	20538	25240	35101						

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	1860	1488	2729
净利润	764	1105	1451	1800	2349
折旧摊销	305	357	320	435	594
财务费用	184	241	337	445	636
投资损失	-68	-101	-251	-101	-102
营运资金变动	-472	-1492	6	-1087	-742
其他经营现金流	135	127	-3	-3	-5
投资活动现金流	-916	-910	-1687	-2318	-4552
资本支出	872	1140	1636	2002	4079
长期投资	-109	61	14	12	13
其他投资现金流	-154	292	-38	-304	-461
筹资活动现金流	-424	276	-358	-521	-216
短期借款	-221	665	0	0	0
长期借款	-272	386	-35	-46	345
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	-420	-475	-561
现金净增加额	-489	-396	-186	-1351	-2039

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	26.3	27.8	38.1
营业利润(%)	64.9	50.3	25.8	24.5	31.8
归属于母公司净利润(%)	59.0	40.6	33.8	23.7	30.0
获利能力					
毛利率(%)	26.3	23.5	20.9	22.3	21.4
净利率(%)	12.5	13.0	13.8	13.4	12.6
ROE(%)	12.9	16.0	17.9	18.5	19.7
ROIC(%)	8.9	11.2	10.8	10.8	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	54.5	53.3	60.2	61.1	65.8
净负债比率(%)	55.5	65.4	59.7	64.3	74.7
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	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	0.78	0.96	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.13	1.03	0.83	1.51
每股净资产(最新摊薄)	3.22	3.71	4.34	5.22	6.37
估值比率					
P/E	43.8	31.2	23.3	18.8	14.5
P/B	5.6	4.9	4.2	3.5	2.8
EV/EBITDA	26.4	19.3	16.6	13.6	10.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 26 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：021-38124100

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