

天顺风能（002531）：设备+零碳业务双轮驱动，两海布局正当时

——2021 年年报点评

2022 年 4 月 14 日

强烈推荐/维持

天顺风能 公司报告

财务要点：公司披露 2021 年年报，实现收入 81.72 亿元，同比增长 1.42%；实现归属上市公司股东净利润 13.10 亿元，同比增长 24.76%。

风电设备业务略有下滑，整体业绩表现符合预期。2021 国内风电新增装机为 47.6GW，较 2020 年的 71.7GW 下滑 33.6%，陆上风电抢装结束使得行业新增装机量出现短暂下滑，受此影响公司的风电设备业务（塔筒+叶片）21 年实现营收 69.59 亿元，同比下滑 3.54%；公司完成首个分散式风电项目在湖北汉川实现全容并网，随着并网容量增加，公司发电业务实现收入 10.51 亿元，同比增长 47.94%，截止 2021 年底，公司累计并网风电场规模 884MW。我们认为，公司在去年大宗原料价格普遍上涨、行业装机下滑的大背景下，依然保持了收入和盈利能力的稳定，体现了公司稳扎稳打的经营和日益精进的管理，公司“设备+零碳”双轮驱动的战略已初显成效。

发力“海风+出海”市场，两海产能布局正当时。截止 2021 年底，公司塔筒产能合计约 90 万吨/年。目前规划的德国和射阳的 60 万吨产能预计于 2022 年底投产，公司看好海外出口及海上风电的发展，除已规划产能外，公司计划在 2022 年开展新一轮“两海”布局，产能聚焦江苏、广东/广西及福建，确保公司在海外出口及海上风电的领先地位。

设备+零碳业务双轮驱动。公司自 2005 年成立起，已深耕塔筒行业 20 余年，目前是国内塔筒市占率第一的企业，在陆风塔筒领域已占据龙头地位。随着公司海风产能陆续投放，公司在陆风领域多年的技术和渠道积累，有望迁移至其海风产品，享受海风行业的高景气。同时已摆脱了单一产品提供商的定位，除塔筒外，公司叶片、电站业务也发展良好，未来公司将持续坚定推进零碳+制造双轮驱动战略，我们看好公司在全球海上风电市场的拓展潜力

盈利预测：预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 15.15/20.57/25.33 亿元，EPS 分别为 0.84/1.14/1.41 元，对应 2022.4.13 收盘价 11.83 元，PE 分别为 14/10/8。维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：风电行业发展或不及预期；公司业务发展及成本管控或低于预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,099.86	8,172.17	11,652.56	15,685.55	18,347.26
增长率(%)	33.70%	0.89%	42.59%	34.61%	16.97%
归母净利润(百万元)	1,049.61	1,309.51	1,515.29	2,056.96	2,533.15
增长率(%)	44.55%	17.95%	16.27%	35.75%	23.15%
净资产收益率(%)	15.71%	16.84%	17.40%	20.62%	21.96%
每股收益(元)	0.60	0.73	0.84	1.14	1.41
PE	20.32	16.28	14.07	10.37	8.42
PB	3.15	2.74	2.45	2.14	1.85

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

天顺风能成立于 2005 年，公司的主营业务为新能源装备制造及新能源开发投资，目前已是国内外大规模风塔、叶片及装备制造龙头企业产品包括陆上、海上风塔，叶片及模具，风电海工产品和其他关键部件。（资料来源源于公司官网）

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间(元)	23.67/17.73
总市值(亿元)	213
流通市值(亿元)	209
总股本/流通 A 股(万股)	180250.9/176900.1
流通 B 股/H 股(万股)	
52 周日均换手率	2.69

52 周股价走势图



资料来源：Wind 资讯、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

研究助理：耿梓瑜

010-66554044

gengzy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070028

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	6634	7038	9380	11805	13141	营业收入	8100	8172	11653	15686	18347
货币资金	710	739	1049	1412	1651	营业成本	6160	6405	9144	12388	14423
交易性金融资产	0	0	0	0	0	营业税金及附加	49	42	59	80	94
应收账款	3269	3967	5108	6446	7037	营业费用	15	26	37	48	55
应收款项融资	313	318	381	457	549	管理费用	205	244	342	444	511
其他应收款	70	60	48	53	58	研发费用	43	31	44	57	66
预付款项	167	92	92	92	92	财务费用	241	242	213	242	232
存货	1123	976	1393	1887	2197	其他收益	5	25	32	39	42
合同资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-19.10	2.67	-37.33	-37.33	-37.33
其他流动资产	503	509	802	802	802	信用减值损失	-128.11	-14.78	-69.34	-69.34	-69.34
非流动资产合计	8114	8663	8836	8982	9114	公允价值变动收益	0.00	22.66	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	411	300	300	300	300	投资净收益	100.75	286.22	0.00	0.00	0.00
固定资产	5522	5352	5525	5670	5801	营业利润	1312	1498	1740	2359	2903
无形资产	323	373	386	397	408	营业外收入	8.35	12.83	12.83	12.83	12.83
商誉	0	0	0	0	0	营业外支出	5.63	21.56	21.56	21.56	21.56
其他非流动资产	136	37	37	37	37	利润总额	1314	1489	1731	2350	2894
资产总计	14748	15700	18216	20787	22255	所得税	210	186	216	293	361
流动负债合计	5413	4714	6216	7431	7240	净利润	1105	1303	1515	2057	2533
短期借款	2405	2117	2945	3341	2636	少数股东损益	55	-6	0	0	0
应付票据	482	400	571	774	901	归属母公司净利润	1050	1310	1515	2057	2533
应付账款	1719	1234	1738	2355	2741	BPS（元）	0.60	0.73	0.84	1.14	1.41
预收款项	0	0	0	0	0	主要财务比率					
合同负债	239	201	201	201	201		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
应付职工薪酬	32	24	24	24	24	成长能力					
其他应付款	27	44	44	44	44	营业收入增长	33.70%	0.89%	42.59%	34.61%	16.97%
一年内到期的非流动负债	369	527	527	527	527	营业利润增长	50.29%	14.16%	16.18%	35.57%	23.06%
非流动负债合计	2446	3137	3217	3306	3404	归属于母公司净利润增长	15.71%	35.75%	15.71%	35.75%	23.15%
长期借款	2203	2160	2160	2160	2160	获利能力					
预计负债	0	0	0	0	0	毛利率(%)	23.95%	21.63%	23.95%	21.63%	21.53%
应付债券	0	0	0	0	0	净利率(%)	13.64%	15.95%	13.00%	13.11%	13.81%
递延负债-非流动负债	0	2	2	2	2	总资产净利润(%)	7.12%	8.34%	8.32%	9.90%	11.38%
负债合计	7858	7850	9433	10737	10644	ROE(%)	15.71%	16.84%	17.40%	20.62%	21.96%
少数股东权益	210	74	74	74	74	偿债能力					
实收资本(或股本)	1779	1803	1803	1803	1803	资产负债率(%)	53%	50%	52%	52%	48%
资本公积	1706	1682	1682	1682	1682	流动比率	1.23	1.49	1.51	1.59	1.82
未分配利润	3002	3905	4708	5798	7141	速动比率	1.02	1.29	1.29	1.33	1.51
归属母公司股东权益合计	6680	7776	8710	9977	11537	营运能力					
负债和所有者权益	14748	15700	18216	20787	22255	总资产周转率	0.58	0.54	0.69	0.80	0.85
现金流量表	单位：百万元					应收账款周转率	3	2	3	3	3
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	应付账款周转率	6.46	5.53	7.84	7.67	7.20
经营活动净现金流	238	776	710	1423	2564	每股指标（元）					
投资活动净现金流	-910	-442	-513	-513	-513	每股收益(最新摊薄)	0.60	0.73	0.84	1.14	1.41
筹资活动净现金流	276	-90	113	-547	-1812	每股净现金流(最新摊薄)	-0.22	0.14	0.17	0.20	0.13
汇率变动影响	0	-3	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.75	4.31	4.83	5.53	6.40
现金及等价物净增加	-396	241	310	363	240	估值比率					
期初现金及等价物余额	891	495	736	1046	1409	P/E	20.32	16.28	14.07	10.37	8.42
期末现金及等价物余额	495	736	1046	1409	1648	P/B	3.15	2.74	2.45	2.14	1.85

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，5年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，主要覆盖环保、电力设备与新能源等研究领域，从业期间获得2017年水晶球公募榜入围，2020年wind金牌分析师第5。

研究助理简介

耿梓瑜

金融硕士，2020年7月加入东兴证券研究所，从事公用事业及新能源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526