

二季度业绩环比大幅改善，盈利修复开启

2022 年 07 月 13 日

➤ **事件：**公司发布半年度业绩预告，预计 22H1 实现归母净利润 2.4 亿元-3.19 亿元，同比下降 60%-70%。单季度来看，预计 22Q2 实现归母净利润 2.1-2.9 亿元，同比下降 5%-31%、环比增长 537%-782%；扣非净利润 1.9 亿元-2.5 亿元，同比下降 14%-34%、环比增长 202%-291%。业绩同比下降是由于 2021H1 年公司全资子公司苏州天利由于减持科创新源部分股票产生 3.08 亿投资收益，导致基数较高，整体看 Q2 业绩环比大幅改善，符合预期。

➤ **主营业务预计环比显著改善。**分业务来看，1) 塔筒，一季度出货约 3 万吨，预计二季度出货 14-15 万吨，单吨净利预计回升至 500-600 元/吨，贡献利润 0.7 亿元-0.9 亿元；2) 叶片及模具业务，二季度预计出货 200 套左右，净利率 8%-10%，对应利润 0.3 亿元-0.4 亿元；3) 电站运营业务，业绩贡献较为稳定，预计超过 1 亿元。

➤ **利空逐渐释放，短中长期逻辑均有支撑。**受疫情限制产销及原材料价格高位等影响，包括天顺在内的产业链公司二季度业绩压力已有预期。考虑到原材料价格压力松动、下半年开工量和出货量向好，预计 Q3 起盈利和营收有望显著改善。中长期来看，设备端公司陆上塔筒主业稳步发展，目前塔筒生产基地已辐射“三北”地区和长三角等区域；同时积极布局海工；新能源资产业务端，公司积极探索“轻资产”模式，一方面公司电站建设持续推进，另一方面，公司前瞻性地不断投入资源进行重点区域的资源开发及项目核准，目前已有一定规模的资源和项目储备。“设备+零碳”双轮驱动，未来公司塔筒、叶片等制造板块的产能消化与订单价格或将与零碳业务板块产生较好协同效应。

➤ **投资建议：**我们小幅调降盈利预测，预计公司 2022-2024 年实现营收 104.43/160.61/199.30 亿元，归母净利润分别为 13.81/22.16/27.85 亿元，现价对应 PE 为 22/13/11X，考虑到公司短期业绩修复逐步兑现、中长期发展逻辑有支撑，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**政策不及预期，需求不及预期等。

推荐

维持评级

当前价格：

16.58 元

**分析师：邓永康**

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：王一如

执业证号：S01001211100008

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8172	10443	16061	19930
增长率 (%)	0.9	27.8	53.8	24.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1310	1381	2216	2785
增长率 (%)	24.8	5.5	60.4	25.7
每股收益 (元)	0.73	0.77	1.23	1.55
PE	23	22	13	11
PB	3.8	3.4	2.8	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 07 月 12 日收盘价）

相关研究

天顺风能 (002531.SZ)：2021 年年报点评，业绩稳健增长，“设备+零碳”蓝图渐展

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8172	10443	16061	19930
营业成本	6410	8198	12767	15895
营业税金及附加	42	57	85	100
销售费用	26	36	48	56
管理费用	244	303	434	498
研发费用	31	52	80	100
EBIT	1432	1796	2647	3282
财务费用	242	192	175	176
资产减值损失	3	-5	-5	-5
投资收益	286	104	241	299
营业利润	1498	1681	2685	3376
营业外收支	-9	-6	2	2
利润总额	1489	1675	2687	3378
所得税	186	251	403	507
净利润	1303	1424	2284	2871
归属于母公司净利润	1310	1381	2216	2785
EBITDA	1859	2507	3429	4133

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	739	1229	1033	2539
应收账款及票据	4268	5273	7681	8990
预付款项	92	246	383	477
存货	976	1343	2024	2434
其他流动资产	963	1134	1430	1633
流动资产合计	7038	9225	12550	16072
长期股权投资	300	300	300	300
固定资产	5352	5345	5267	5116
无形资产	373	350	375	400
非流动资产合计	8663	8229	8172	8046
资产合计	15700	17453	20723	24118
短期借款	2117	2117	2117	2117
应付账款及票据	1634	2134	3148	3832
其他流动负债	962	1071	1362	1562
流动负债合计	4714	5323	6628	7512
长期借款	2160	2160	2160	2160
其他长期负债	977	977	977	977
非流动负债合计	3137	3137	3137	3137
负债合计	7850	8459	9764	10649
股本	1803	1803	1803	1803
少数股东权益	74	116	185	271
股东权益合计	7850	8994	10958	13469
负债和股东权益合计	15700	17453	20723	24118

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.89	27.78	53.80	24.09
EBIT 增长率	-1.73	25.49	47.38	23.95
净利润增长率	24.76	5.49	60.39	25.70
盈利能力 (%)				
毛利率	21.56	21.49	20.51	20.25
净利率	15.95	13.64	14.22	14.41
总资产收益率 ROA	8.34	7.91	10.69	11.55
净资产收益率 ROE	16.84	15.56	20.57	21.10
偿债能力				
流动比率	1.49	1.73	1.89	2.14
速动比率	1.25	1.42	1.52	1.74
现金比率	0.16	0.23	0.16	0.34
资产负债率 (%)	50.00	48.47	47.12	44.15
经营效率				
应收账款周转天数	177.17	170.00	160.00	150.00
存货周转天数	55.56	60.00	58.00	56.00
总资产周转率	0.52	0.60	0.78	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.77	1.23	1.55
每股净资产	4.31	4.93	5.98	7.32
每股经营现金流	0.43	0.64	0.45	1.38
每股股利	0.08	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	23	22	13	11
PB	3.8	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	18.33	13.40	9.86	7.81
股息收益率 (%)	0.48	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1303	1424	2284	2871
折旧和摊销	428	711	781	851
营运资金变动	-923	-1112	-2241	-1157
经营活动现金流	776	1151	809	2494
资本开支	-959	-285	-726	-727
投资	240	0	0	0
投资活动现金流	-442	-181	-485	-428
股权募资	34	0	0	0
债务募资	343	0	0	0
筹资活动现金流	-90	-480	-520	-560
现金净流量	241	491	-196	1505

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001