

# 天顺风能 (002531.SZ)

## 下半年迎来出货复苏，海工构建新成长极

事件：公司发布《2022年半年度报告》

**受疫情、项目审批节奏等因素扰动，公司 2022H1 出货及盈利不及预期。** 2022 年上半年，公司实现营业收入 20.42 亿元 (-37.99%)，受风电项目开工及来风情况较差影响，公司各项业务均受损，其中风塔产量 15 万吨，收入 9.53 亿元 (-50.54%)，叶片及模具出货 244 套，收入 5.03 亿元 (-27.48%)，发电量 10.6 亿度 (-9%)，收入 5.23 亿元 (-12.26%)，业务规模下滑带动盈利端下降明显，2022 上半年公司实现归母净利润 2.54 亿元，同比下滑 -68.20%。

**下半年装机需求或将迎来显著复苏，预期公司风电装备出货显著改善。** 根据国家能源局发布数据，2022 年 1~7 月，国内新增风电装机 14.93GW，主要为陆上风电，对比全年约 45~50GW 陆风装机预期，未来 5 个月陆风新增装机规模至少为 30GW，在经历上半年陆上主机快速大型化带来的供应链调整、疫情影响装机进度后，当前风电项目开工修复明显，预期行业将在未来几个月进入集中交付阶段，公司设备出货也将迎来显著改善。

**海内外同步布局海工产能，有望充分受益海风装机需求增长。** 当前全球海风发展迎来共振，国内十四五期间规划新增海风装机超过 50GW，德国、比利时、丹麦与荷兰四国 2030 年装机目标 65GW，英国 2030 年装机目标 40GW，美国也将迎来海风需求从 0 到 1 的发展，带动全球海风装机需求高增，公司当前积极推动海上风电生产基地建设（射阳在建+新基地布局；德国海工基地辐射欧洲及周边海外市场），基地投产后有望打造公司业务新增长极。

**积极推动资源开发业务，在建规模 1.1GW，为滚动开发业务奠定基础。** 2022 年公司积极在北方、华中、华东、华南等地区推动新能源资源开发，目前内蒙古兴和县 500MW 风电项目正在建设，预计年内实现全容并网，今年获得的湖北 600MW 项目指标也正在有序推进，建成后叠加报告期末在手约 0.9GW 容量，公司风电场容量将达到 2GW 规模，基于此公司将进一步探索“滚动开发”的轻资产运营模式，逐步实现风电全生命周期资产服务。

**盈利预测：**预计 2022~2024 年实现归母净利润 13.60/20.25/22.80 亿元，对应 PE 估值 23.2/15.6/13.8 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,051	8,166	9,973	14,103	17,180
增长率 yoy (%)	34.9	1.4	22.1	41.4	21.8
归母净利润(百万元)	1,050	1,310	1,360	2,025	2,280
增长率 yoy (%)	40.6	24.8	3.8	48.9	12.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.58	0.73	0.75	1.12	1.26
净资产收益率(%)	16.0	16.6	15.3	18.8	17.8
P/E(倍)	30.1	24.1	23.2	15.6	13.8
P/B(倍)	4.7	4.1	3.5	2.9	2.4

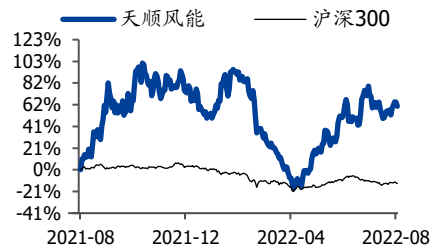
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	风电设备
前次评级	买入
8月19日收盘价(元)	17.50
总市值(百万元)	31,543.91
总股本(百万股)	1,802.51
其中自由流通股(%)	98.13
30日日均成交量(百万股)	52.58

### 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

研究助理 贾佳宇

执业证书编号：S0680121070018

邮箱：jjaiyu3661@gszq.com

### 相关研究

- 1、《天顺风能(002531.SZ)：全年塔筒出货有望高增，电站开发业务稳步推进》2022-05-03
- 2、《天顺风能(002531.SZ)：携手主机厂深化合作，资源开发业务逐步落地》2022-03-16
- 3、《天顺风能(002531.SZ)：业绩符合预期，塔筒龙头加速扩张》2021-10-28

**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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6634	7038	12757	17856	19951	<b>营业收入</b>	8051	8166	9973	14103	17180
现金	710	739	4409	6234	7595	营业成本	6160	6405	8043	11388	14011
应收票据及应收账款	3699	4268	5462	8298	8464	营业税金及附加	49	42	57	72	94
其他应收款	70	60	99	126	148	营业费用	15	26	30	42	48
预付账款	167	92	225	223	322	管理费用	205	244	291	388	481
存货	1123	976	1660	2072	2519	研发费用	43	31	48	68	81
其他流动资产	865	903	903	903	903	财务费用	241	242	250	458	627
<b>非流动资产</b>	8114	8663	10216	13851	16036	资产减值损失	-19	3	0	0	0
长期投资	411	300	192	84	-23	其他收益	5	25	0	0	0
固定资产	5522	5352	6807	10125	12330	公允价值变动收益	0	23	11	13	12
无形资产	323	373	401	422	443	投资净收益	101	286	326	695	852
其他非流动资产	1858	2637	2816	3220	3285	资产处置收益	-3	-1	0	0	0
<b>资产总计</b>	14748	15700	22973	31707	35987	<b>营业利润</b>	1312	1498	1592	2395	2702
<b>流动负债</b>	5413	4714	10792	17264	19630	营业外收入	8	13	7	9	9
短期借款	2405	2117	6647	12405	13531	营业外支出	6	22	8	9	11
应付票据及应付账款	2202	1634	3183	3638	4754	<b>利润总额</b>	1314	1489	1592	2395	2701
其他流动负债	806	962	962	1222	1345	所得税	210	186	200	323	368
<b>非流动负债</b>	2446	3137	3083	3449	3223	<b>净利润</b>	1105	1303	1392	2072	2333
长期借款	2203	2160	2106	2472	2246	少数股东损益	55	-6	32	48	53
其他非流动负债	242	977	977	977	977	<b>归属母公司净利润</b>	1050	1310	1360	2025	2280
<b>负债合计</b>	7858	7850	13875	20713	22853	EBITDA	1941	2073	2189	3361	3986
少数股东权益	210	74	106	153	206	EPS (元)	0.58	0.73	0.75	1.12	1.26
股本	1779	1803	1803	1803	1803						
资本公积	1706	1682	1682	1682	1682						
留存收益	3302	4317	5420	7072	8954						
归属母公司股东权益	6680	7776	8992	10841	12928						
<b>负债和股东权益</b>	14748	15700	22973	31707	35987						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	238	776	1143	-488	3099
净利润	1105	1303	1392	2072	2333
折旧摊销	357	335	338	473	629
财务费用	241	242	250	458	627
投资损失	-101	-286	-326	-695	-852
营运资金变动	-1492	-968	-500	-2782	374
其他经营现金流	127	150	-11	-13	-12
<b>投资活动现金流</b>	-910	-442	-1555	-3399	-1950
资本支出	1140	959	1661	3743	2291
长期投资	61	229	108	108	107
其他投资现金流	292	745	215	451	449
<b>筹资活动现金流</b>	276	-90	-448	-45	-916
短期借款	665	-288	0	0	0
长期借款	386	-44	-54	366	-226
普通股增加	0	23	0	0	0
资本公积增加	0	-24	0	0	0
其他筹资现金流	-775	242	-395	-411	-689
<b>现金净增加额</b>	-396	241	-860	-3932	234

主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	34.9	1.4	22.1	41.4	21.8
营业利润(%)	50.3	14.2	6.3	50.4	12.8
归属于母公司净利润(%)	40.6	24.8	3.8	48.9	12.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.5	21.6	19.4	19.2	18.4
净利率(%)	13.0	16.0	13.6	14.4	13.3
ROE(%)	16.0	16.6	15.3	18.8	17.8
ROIC(%)	11.2	11.2	8.4	9.1	9.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.3	50.0	60.4	65.3	63.5
净负债比率(%)	65.4	63.8	63.9	94.0	76.2
流动比率	1.2	1.5	1.2	1.0	1.0
速动比率	0.8	1.1	0.9	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.7	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	3.0	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.73	0.75	1.12	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.43	0.63	-0.27	1.72
每股净资产(最新摊薄)	3.71	4.31	4.99	6.01	7.17
<b>估值比率</b>					
P/E	30.1	24.1	23.2	15.6	13.8
P/B	4.7	4.1	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	18.7	17.7	17.1	12.5	10.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 19 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