

**公司点评**
**天顺风能 (002531.SZ)**
**电力设备 | 风电设备**
**产能即将陆续投放，静待行业回暖**

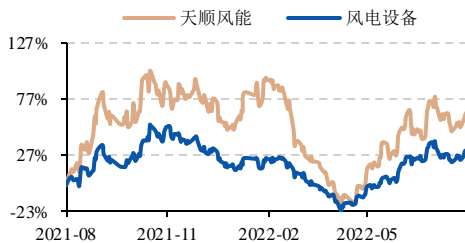
2022年08月21日

**评级 买入**

评级变动 首次

**交易数据**

当前价格(元)	17.50
52周价格区间(元)	9.03-22.08
总市值(百万)	31544.00
流通市值(百万)	30954.10
总股本(万股)	180251.00
流通股(万股)	176880.20

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
天顺风能	-7.31	58.37	69.90
风电设备	-7.13	39.84	33.92

**袁玮志**
**分析师**

 执业证书编号:S0530522050002  
 yuanweizhi@hncf.com

**相关报告**

1.《行业点评：低价竞标担忧暂缓解，海风平价需要合理预期》20220814

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	8051.40	8166.05	10836.00	14165.00	17326.00
净利润(百万元)	1049.61	1309.51	1275.69	1905.15	2111.38
每股收益(元)	0.582	0.726	0.708	1.057	1.171
每股净资产(元)	3.706	4.314	4.901	5.776	6.747
P/E	30.05	24.09	24.73	16.56	14.94
P/B	4.72	4.06	3.57	3.03	2.59

资料来源：iFinD，财信证券

**投资要点：**

- 事件：公司公布2022年半年报。**2022年上半年，公司实现营收20.42亿元，同比减少37.90%；归母净利润2.54亿元，同比减少68.20%。2022Q1营收和归母净利润为7.28亿元和0.33亿元，分别同比减少47.63%和93.46%。2022Q2业绩有所好转，实现营收13.14亿元，同比减少30.76%，环比增加80.46%；归母净利润2.21亿元，同比减少26.48%，环比增长580.90%。
- “抢装潮”后市场需求下滑叠加疫情反弹，风电设备业务受到较大冲击。**经历了连续两年的风电“抢装潮”，下游装机需求出现短暂下滑，导致对相关风电设备产品的需求也随之减少，再叠加上半年新冠疫情的冲击，公司风电设备业务营收同比减少44.44%，其中风塔及相关产品同比减少50.54%，叶片同比减少27.48%。
- 风塔：产销量下降拉低毛利水平，未来盈利能力有望恢复。**2022年上半年公司风塔及相关产品毛利率为8.87%，同比下降5.81个百分点，主要系交付量不足所致。上半年公司风塔及相关产品的产量近15万吨，销售量约12万吨，与去年同期的24万吨销量相比下降50%。随着疫情得到控制，下半年开工率和装机量有望提升，预计公司全年风塔产销量将超过去年。公司目前塔筒产能合计约90万吨/年，上半年新增通辽、濮阳生产基地产能，并在荆门、乾安、北海等地积极扩产，随着未来公司风塔产能逐渐释放，盈利水平有望恢复。
- 叶片：需求恢复+原材料价格调整有望改善盈利，产能扩张+业务协作助推良性成长。**上半年叶片类产品因原材料树脂价格同期上涨，再加上因未达产导致固定类分摊费用增加，毛利率同比下滑13.04%。考虑到下半年需求恢复以及未来树脂价格调整恢复正常，叶片盈利能力有望得到改善。公司目前正有序推进荆门、乾安和商都叶片基地建设，预计将于22年底/23年初完成建设，届时将增加叶片产能1100套/年。
- 发电：积极推进零碳实业发展，探索轻资产运营模式。**2022年上半年公司在营风电场并网容量883.8MW，累计实现上网电量10.6亿千瓦时，创造发电营收5.23亿元，毛利率68.92%，是公司盈利能力最强的业务版块。目前公司正加快推动风电场项目建设，内蒙古自治区兴和

县 500MW 风电项目预计可在 2022 年底实现全容并网，湖北 600MW 项目也在有序推进中。

- **合理优化业务布局，积极推动“双海”战略。**公司多年来一直在陆上塔筒领域独占鳌头，已经形成稳定的龙头地位。目前陆上风电已基本进入平稳增长阶段，而海上风电仍具有较大的增长空间，将成为塔筒企业未来竞争的主赛道。公司现正大力布局“海上”领域，将风电海工业务视为未来发展的新锚点，稳步推进德国海工基地和江苏射阳制造基地建设，规划产能 60 万吨/年，项目建成后将实现海风从零到一的突破。未来公司还将借助德国海工基地辐射欧洲及周边海外市场，大力推动公司“出海”，持续提高国际竞争力。
- **盈利预测与估值。**公司上半年业绩下滑是行业性因素所致，并非公司自身原因。预计随着下半年行业回暖，公司业绩有望重新走向正轨。预计公司 2022-2024 年实现营收 108.36/141.65/173.26 亿元，归母净利润 12.76/19.05/21.11 亿元，eps 为 0.708/1.057/1.171 元，对应 PE 为 24.73/16.56/14.94 倍。风电行业未来继续维持高景气度，公司陆塔、海塔和叶片产能均有望在 2022-2023 年陆续投产，塔筒龙头地位稳固；风力发电业务在稳步推进，此外海工业务在海风加速推进下值得期待，首次覆盖给予公司“买入”评级。
- **风险提示：疫情反复导致风电装机不及预期，原材料价格波动，产能建设和投放不及预期。**

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438