

收购落地，海风布局扎实推进

2022年12月07日

➤ **事件概述:** 12月6日公司发布公告，为完善海上风电整体产能战略布局，拟以现金30亿元收购交易对手方季国持有的江苏长风100%股权。本次收购完成后，标的公司成为公司全资子公司，纳入公司合并报表范围内。

➤ **外延+内生，快速切入海风赛道。** 本次公告所涉及的收购标的主要包括：1) 位于南通通州湾的“南通长风”以及位于江苏盐城射阳县的“江苏长风”，江苏长风及南通长风均已建成并处于生产经营期，其中江苏长风主要产品为海上风电单管桩，在完成本次收购后，江苏长风将与公司位于射阳的海上风电基地（在建）进一步整合，形成年产60万吨的海风单管桩工厂；南通长风主要产品为导管架和升压站，主要面向江苏区域以及东亚区域出口；2) 2022年11月，公司以自有资金4亿元收购了江苏长风海洋装备制造有限公司持有的广东长风新型能源装备制造有限公司100%股权，目前该公司已经具备投产条件，主要面向广东区域。

➤ **公司海风+海外布局逐渐清晰，有望贡献业绩增量。** 除上述基地以外，公司正在开展新一轮“两海”布局，产能聚焦江苏、广东/广西及福建，后续有望逐步落地。海外布局方面，2019年9月，公司公告出资2,200万欧元收购位于德国北部库克斯港的海上风电桩基生产中心，目前正在稳步推进中，其竞争优势主要体现在：1) 区位条件优越：德国 Ambau 库克斯港生产中心靠近北海海岸线，是北海海上风电桩基的重要供应商之一，可覆盖范围包括德国、丹麦、英国、荷兰、比利时等国家，主要给 GE、Nordex、Siemens、Vestas 等国际一流整机厂商提供海上风电桩基产品；2) 实现本地化供应，提升交付和响应效率，且有利于规避贸易限制、运费等因素影响。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 66.63、150.80、208.34 亿元，增速为-19%/126%/38%；归母净利润分别为 7.11、17.32、26.19 亿元，增速为-46%/144%/51%，对应 22-24 年 PE 为 38x/16x/10x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 产能扩张速度不及预期；下游需求不及预期。

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	6663	15080	20834
增长率 (%)	0.9	-18.5	126.3	38.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1310	711	1732	2619
增长率 (%)	24.8	-45.7	143.6	51.2
每股收益 (元)	0.73	0.39	0.96	1.45
PE	21	38	16	10
PB	3.5	3.2	2.7	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 12 月 6 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

14.91 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 王一如

执业证书: S01001211100008

电话: 021-60876734

邮箱: wangyiru@mszq.com

相关研究

- 1.天顺风能 (002531.SZ) 公司深度: 将飞翼伏, 以待东风-2022/12/02
- 2.天顺风能 (002531.SZ) 2022 年三季度报点评: 谋定后动, 立足长远-2022/10/29
- 3.天顺风能 (002531.SZ) 2022 半年报业绩点评: 符合预期, 静待起量-2022/08/20
- 4.天顺风能 (002531.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评: 二季度业绩环比大幅改善, 盈利修复开启-2022/07/13
- 5.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-2022/04/13

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	6663	15080	20834
营业成本	6410	5341	12290	16843
营业税金及附加	42	33	75	104
销售费用	26	40	45	58
管理费用	244	193	422	542
研发费用	31	47	72	100
EBIT	1432	1015	2190	3208
财务费用	242	218	238	236
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	286	67	151	208
营业利润	1498	862	2100	3176
营业外收支	-9	0	0	0
利润总额	1489	862	2100	3176
所得税	186	129	315	476
净利润	1303	733	1785	2700
归属于母公司净利润	1310	711	1732	2619
EBITDA	1859	1508	2798	3910

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	739	1398	1512	3059
应收账款及票据	4268	3103	5578	6564
预付款项	92	96	197	253
存货	976	1829	2020	2769
其他流动资产	963	889	1219	1490
流动资产合计	7038	7315	10525	14134
长期股权投资	300	366	517	726
固定资产	5352	7302	7612	7935
无形资产	373	480	474	476
非流动资产合计	8663	9761	9908	10132
资产合计	15700	17077	20433	24266
短期借款	2117	2117	2117	2117
应付账款及票据	1634	1390	3030	4061
其他流动负债	962	793	802	1095
流动负债合计	4714	4300	5949	7273
长期借款	2160	3370	3370	3370
其他长期负债	977	978	978	978
非流动负债合计	3137	4347	4347	4347
负债合计	7850	8647	10297	11620
股本	1803	1803	1803	1803
少数股东权益	74	96	149	230
股东权益合计	7850	8429	10136	12646
负债和股东权益合计	15700	17077	20433	24266

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.89	-18.47	126.34	38.15
EBIT 增长率	-1.73	-29.10	115.77	46.47
净利润增长率	24.76	-45.72	143.62	51.23
盈利能力 (%)				
毛利率	21.57	19.83	18.50	19.16
净利润率	16.04	10.67	11.48	12.57
总资产收益率 ROA	8.34	4.16	8.47	10.79
净资产收益率 ROE	16.84	8.53	17.34	21.09
偿债能力				
流动比率	1.49	1.70	1.77	1.94
速动比率	1.14	1.12	1.31	1.46
现金比率	0.16	0.33	0.25	0.42
资产负债率 (%)	50.00	50.64	50.39	47.89
经营效率				
应收账款周转天数	177.30	155.00	120.00	100.00
存货周转天数	55.61	125.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.54	0.41	0.80	0.93
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.39	0.96	1.45
每股净资产	4.31	4.62	5.54	6.89
每股经营现金流	0.43	0.76	0.79	1.51
每股股利	0.08	0.04	0.11	0.16
估值分析				
PE	21	38	16	10
PB	3.5	3.2	2.7	2.2
EV/EBITDA	16.72	20.91	11.08	7.53
股息收益率 (%)	0.54	0.29	0.71	1.07

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1303	733	1785	2700
折旧和摊销	428	493	608	702
营运资金变动	-923	53	-1081	-738
经营活动现金流	776	1373	1425	2720
资本开支	-959	-956	-515	-630
投资	240	0	0	0
投资活动现金流	-442	-1357	-448	-630
股权募资	34	0	0	0
债务募资	343	1119	-432	0
筹资活动现金流	-90	643	-862	-542
现金净流量	241	659	114	1547

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026