

Titan Wind Energy (002531)

Titan Wind Energy intends to acquire Jiangsu Strong Wind to further expand into the wind power market

Buy (Maintain)

5 January 2023

Research Analyst
Ruibin Chen

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	8,172	6,611	13,911	18,648
Growth (YoY %)	1%	-19%	110%	34%
Net profit (RMB mn)	1,310	646	1,793	2,350
Growth (YoY %)	25%	-51%	178%	31%
EPS (RMB)	0.73	0.36	0.99	1.30
P/E (X)	20.70	41.96	15.12	11.53

Investment Thesis

- **Event:** On 6 December 2022, Titan Wind Energy (TWE) announced that it intends to acquire 100% equity of Jiangsu Strong Wind Marine Equipment co. Ltd (JSW) with self-financing and own cash of Rmb3bn. If the acquisition succeeds, Jiangsu Strong Wind will become a wholly-owned subsidiary of TWE and be included in the TWE's consolidated statements.
- **The acquisition involves two offshore wind power equipment (monopiles and catheterostat) plants of JSW in Sheyang and Nantong with a total production capacity of 400,000-500,000 tons, and is expected to be completed in early 2023.** TWE has already acquired JSW's plant in Shanwei in November 2022. At the end of 2023, TWE's production capacity of offshore wind power equipment (monopiles and catheterostat) will be around 1.2 million tons: **1) The Sheyang plant** has monopile production capacity of 200,000-300,000 tons and locates next to the TWE's planned plant, which will start to be constructed with planned capacity of 200,000-300,000 tons after the acquisition succeeds. TWE expected that the new planned plant would go into operation in late 2023, with total production capacity in Sheyang base reaching 600,000 tons; **2) The Nantong plant** has a production capacity of 200,000 tons of catheterostat and booster station with self-owned port, mainly targeting at the markets of Jiangsu, Japan and Korea; **3) The Shanwei plant** phase one has been put into operation with catheterostat capacity of 200,000 tons and phase two will be put into operation in 2023H1, with total catheterostat capacity reaching to 400,000-500,000 tons after 2023H1.
- **TWE's domestic offshore wind monopiles and catheterostat capacity continues to increase, aiming to take 50% of the market share.** Besides the three plants with total capacity (planned and existing) of 1,200,000 tons in the end of 2023 mentioned above, TWE will continue to build production capacity of offshore wind power monopiles and catheterostat in Yangjiang, Beibu Gulf and Fujian in 2024-2025 to form a total capacity of 2,000,000 tons and take 50% of the market share.
- **TWE's German plant will be put into operation in 2023 with production capacity of offshore wind pile foundation of 300,000-500,000 tons and contribute revenue in 2024.** In 2019, TWE acquired the Ambau's production center at Cuxhaven, Germany, which provides offshore wind pile foundation for the overseas wind turbines manufacturers such as Vestas, Siemens Gamesa, GE and Nordex. The plant has geographical edge because it locates near to the North Sea where has the richest offshore wind resource in Europe. TWE's new German plant will be put into operation in 2023 with production capacity of offshore wind pile foundation of 300,000-500,000 tons and contribute revenue in 2024 because the products will spend a half year to pass customers' production verification test.
- **Earnings Forecast & Rating: We maintain Buy rating,** considering TWE's rapid growth of overseas and domestic capacity of wind power equipment. We expect TWE's net profit to be Rmb0.65/1.79/2.35bn. (Rmb1.09/1.94/2.45bn. in previous forecast) in 2022/2023/2024 respectively, with corresponding P/E at 42x/15x/12x respectively.
- **Risks:** Lower-than-expected capacity increase, fluctuation in raw material prices, intensified competition.

Price Movement**Market Data**

Closing price (RMB)	15.04
52-week Range (RMB)	8.81/22.44
P/B (X)	3.38
Floating Market Cap (RMB mn)	26,782.42

Basic Data

BVPS (RMB)	4.45
Liabilities/Assets (%)	53.78
Total Issued Shares (mn)	1,802.51
Shares Outstanding (mn)	1,780.75

Related reports

《天顺风能(002531): 2022 年中报点评: 出货低于预期, 下半年需求向好》

2022-08-22

《天顺风能(002531): 2022 年一季度点评: 大机型迭代影响交付, 订单充足业绩持续改善》

2022-05-05

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Duohong Zeng**(曾朵红) and **Yao Chen**(陈瑶).

天顺风能（002531）

收购江苏长风，全面进军海风市场 买入（维持）

2023 年 1 月 5 日

证券分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

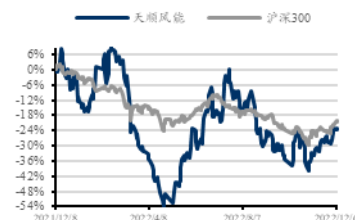
chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	8,172	6,611	13,911	18,648
同比	1%	-19%	110%	34%
归属母公司净利润（百万元）	1,310	646	1,793	2,350
同比	25%	-51%	178%	31%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.73	0.36	0.99	1.30
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.70	41.96	15.12	11.53

投资要点

- **事件：**2022 年 12 月 6 日，公司公告拟以现金 30 亿元收购江苏长风海洋装备制造有限公司（江苏长风）100%股权，收购完成后，江苏长风成为公司全资子公司，纳入公司合并报表。公司拟以自有资金和自筹资金等作为本次收购股权的资金来源。
- **本次收购涉及江苏长风的射阳、南通 2 个海风基地，合计 40-50 万吨产能，预计 2023 年初完成收购。**此前，公司已于 2022 年 11 月收购其汕尾工厂。具体来看，1) 射阳基地 20-30 万吨单桩，在公司规划的 20-30 万吨基地隔壁，收购完成后自有产能将启动建设，预计 2023 年底投产，届时满产达 60 万吨；2) 南通基地 20 万吨导管架和升压站，自有码头，面向江苏及日韩市场；3) 汕尾工厂一期 20 万吨导管架已投产，二期 2023 年上半年投产，届时合计产能 40-50 万吨。综上，2023 年底公司海风产能约 120 万吨（单桩、导管架）。
- **国内海风产能持续扩张，目标占据国内 50%海风市场份额。**除了射阳（60 万吨）、南通（20 万吨）、汕尾（40-50 万吨）三个基地，2024-2025 年公司将继续布局阳江、北部湾、福建海风规划较大的市场，在国内形成约 200 万吨海风产能，目标占据国内 50%海风市场份额。
- **海外德国基地 2023 年投产，产能 30-50 万吨，2024 年开始贡献收入。**2019 年公司收购德国 Ambau 库克斯港生产中心，其为海外头部整机厂 Vestas、Siemens Gamesa、GE、Nordex 等提供海上风电桩基，位置靠近欧洲海风资源最丰富的地区北海，具有区位优势。德国工厂预计 2023 年投产，30-50 万吨产能，客户验证需要半年时间，预计 2024 年开始贡献收入。
- **盈利预测与投资评级：**公司收购江苏长风扩充海风产能，迎接 2023 年旺盛需求，并且拟发行 GDR 继续布局国内外海风产能，业绩和估值双升，此外明年陆上出货量弹性较大，我们预计 2022-2024 年公司归母净利润 6.5/17.9/23.5 亿元（前值为 10.9/19.4/24.5 亿元），对应 PE 42/15/12X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能释放不及预期、原材料涨价、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.04
一年最低/最高价	8.81/22.44
市净率(倍)	3.38
流通 A 股市值(百万元)	26,782.42

基础数据

每股净资产(元)	4.45
资本负债率(%)	53.78
总股本(百万股)	1,802.51
流通 A 股(百万股)	1,780.75

相关研究

《天顺风能(002531)：2022 年中报点评：出货低于预期，下半年需求向好》

2022-08-22

《天顺风能(002531)：2022 年一季报点评：大机型迭代影响交付，订单充足业绩持续改善》

2022-05-05

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢 曾朵红和 陈瑶 的指导。

天顺风能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,038	12,324	21,475	20,965	营业收入	8,172	6,611	13,911	18,648
现金	739	6,736	12,181	10,420	减:营业成本	6,410	5,349	11,365	15,226
应收账款	4,678	4,043	6,761	7,402	营业税金及附加	42	32	71	95
存货	976	955	1,937	2,543	销售费用	26	36	56	75
其他流动资产	645	590	596	600	管理费用	244	189	278	373
非流动资产	8,663	9,423	10,058	10,608	研发费用	31	42	56	75
长期股权投资	300	300	300	300	财务费用	242	270	457	582
固定资产	6,635	7,289	7,881	8,401	资产减值损失	12	-35	0	6
在建工程	909	954	977	989	加:投资净收益	286	5	401	480
无形资产	373	425	435	445	其他收益	48	-33	11	-30
其他非流动资产	446	455	465	473	资产处置收益	-1	-3	-10	-7
资产总计	15,700	21,748	31,533	31,574	营业利润	1,498	699	2,030	2,660
流动负债	4,714	7,565	13,969	11,200	加:营业外净收支	-9	-4	-2	-2
短期借款	2,645	5,745	10,945	7,645	利润总额	1,489	695	2,028	2,658
应付账款	1,634	1,319	1,931	2,002	减:所得税费用	186	53	243	319
其他流动负债	435	501	1,093	1,553	少数股东损益	-6	-5	-9	-12
非流动负债	3,137	5,837	7,837	8,837	归属母公司净利润	1,310	646	1,793	2,350
长期借款	2,160	4,660	6,460	7,260	EBIT	1,432	965	2,085	2,805
其他非流动负债	977	1,177	1,377	1,577	EBITDA	1,859	1,479	2,682	3,485
负债合计	7,850	13,402	21,806	20,037					
少数股东权益	74	69	60	48	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
归属母公司股东权益	7,776	8,277	9,667	11,489	每股收益(元)	0.73	0.36	0.99	1.3
负债和股东权益	15,700	21,748	31,533	31,574	每股净资产(元)	4.31	4.59	5.36	6.37
					发行在外股份(百万股)	1,803	1,803	1,803	1,803
					ROIC(%)	10.16	5.59	7.85	9
					ROE(%)	16.84	7.81	18.55	20.46
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	毛利率(%)	21.56	19.1	18.3	18.35
经营活动现金流	776	1,977	73	2,538	销售净利率(%)	16.02	9.77	12.89	12.6
投资活动现金流	-442	-1,272	-840	-758	资产负债率(%)	50	61.62	69.15	63.46
筹资活动现金流	-90	5,348	6,213	-3,512	收入增长率(%)	0.89	-19.1	110.4	34.06
现金净增加额	241	6,053	5,445	-1,732	净利润增长率(%)	24.76	-50.66	177.57	31.05
折旧和摊销	428	514	597	681	P/E	20.7	41.96	15.12	11.53
资本开支	-959	-1,267	-1,232	-1,229	P/B	3.49	3.28	2.8	2.36
营运资本变动	-968	517	-2,644	-837					

数据来源:Wind, 东吴证券(香港), 全文如无特殊注明, 预测均为东吴证券(香港)预测。

分析师声明：

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项：

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

免责及评级说明部分

点, 本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及 / 或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及 / 或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

