

# 天顺风能（002531）

## 22年业绩预告点评：疫情和大型化迭代影响出货，23年海工助力业绩高增

买入（维持）

2023年01月23日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

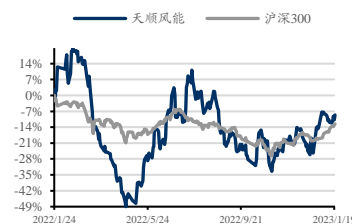
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	8,172	6,505	15,533	21,384
同比	1%	-20%	139%	38%
归属母公司净利润（百万元）	1,310	620	1,702	2,616
同比	25%	-53%	175%	54%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.73	0.34	0.94	1.45
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.52	43.36	15.79	10.27

关键词：#困境反转

### 投资要点

- **事件：**公司发布2022年业绩预告，预计实现归母净利润5.8-6.5亿元，同比下降50%-56%，扣非归母净利润6.0-7.0亿元，同比下降35%-44%。22Q4归母净利润预计2.0-2.7亿元，环比增长54%-108%，同比下降3%-28%。扣非归母净利润预计1.9-2.9亿元，环比增长32%-101%，同比变化-34%-1%。2022年风电机组大型化加速迭代和疫情影响行业装机，公司出货不及预期，业绩同比下滑，Q4环比改善。
- **2022Q4陆塔、叶片出货环比增长，业绩有所改善；2023年陆风需求高增，海工从0到1，订单饱满，盈利优于陆塔，制造端业绩有望明显提升。**前三季度陆塔交付仅27万吨，Q4预计20万吨左右，环增30%+；叶片和模具出货预计环比至少翻倍。展望23年，一方面，陆风需求加速落地，作为陆塔龙头产能利用率有望明显提升，出货预计80万吨+，同比70%+；叶片+模具1400套+，同比80%+，大叶片占比更高，盈利提升。一方面，海工基地现有产能60万吨，订单饱满，预计出货60万吨，实现0的突破，吨净利800-1000元，高于陆塔（500元左右），为23年业绩高增长奠定基础。
- **发挥产业优势，加快风电场建设，陆风收益率高企助力利润增长。**2022Q4乌兰察布市兴和县500MW风电项目实现全容量并网发电，是公司截止业绩预告期获取的最大规模的单体开发项目，在运风电项目合计12个，主要分布在新疆、河南、山东、安徽、内蒙古等风力资源丰富区域，总装机容量1383.8MW。2023年预计开启湖北等地合计1GW风电项目建设，并探索电站滚动开发模式。陆风平价新周期，项目收益率高企，将为公司贡献稳定现金流。
- **盈利预测与投资评级：**2022年业绩预计落在预告中值，2023年GDR附条件获批有望助力国内外海风产能布局，业绩和估值双升，我们预计2022-2024年归母净利润6.2/17.0/26.2亿元（前值6.5/17.9/23.5亿元），同增-53%/175%/54%，对应2023/2024年PE分别16x/10x，给予2023年24倍PE，对应目标价22.6元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**出货不及预期，竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.10
一年最低/最高价	8.81/22.44
市净率(倍)	3.62
流通A股市值(百万元)	28,670.01
总市值(百万元)	29,020.40

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.45
资产负债率(% ,LF)	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)：收购江苏长风，全面进军海风市场》

2022-12-08

《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

天顺风能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>7,038</b>	<b>11,970</b>	<b>21,858</b>	<b>24,655</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,172</b>	<b>6,505</b>	<b>15,533</b>	<b>21,384</b>
货币资金及交易性金融资产	739	6,511	11,632	12,800	营业成本(含金融类)	6,410	5,244	12,414	16,838
经营性应收款项	4,678	3,937	7,514	8,442	税金及附加	42	33	79	109
存货	976	931	2,116	2,813	销售费用	26	34	78	103
合同资产	0	0	0	0	管理费用	244	195	454	594
其他流动资产	646	590	595	600	研发费用	31	36	85	103
<b>非流动资产</b>	<b>8,663</b>	<b>9,423</b>	<b>10,058</b>	<b>10,608</b>	财务费用	242	266	450	631
长期股权投资	300	300	300	300	加:其他收益	25	21	12	11
固定资产及使用权资产	6,635	7,289	7,881	8,401	投资净收益	286	8	7	6
在建工程	909	954	977	989	公允价值变动	23	-45	-40	-30
无形资产	373	425	435	445	减值损失	-12	-10	-20	-20
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-1	-1	-2	-2
长期待摊费用	119	131	141	151	<b>营业利润</b>	<b>1,498</b>	<b>670</b>	<b>1,931</b>	<b>2,971</b>
其他非流动资产	327	325	324	323	营业外净收支	-9	-4	-6	-4
<b>资产总计</b>	<b>15,700</b>	<b>21,393</b>	<b>31,916</b>	<b>35,264</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,489</b>	<b>666</b>	<b>1,925</b>	<b>2,967</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,714</b>	<b>7,231</b>	<b>14,443</b>	<b>14,769</b>	减:所得税	186	51	231	356
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,645	5,445	11,145	10,845	<b>净利润</b>	<b>1,303</b>	<b>615</b>	<b>1,694</b>	<b>2,611</b>
经营性应付款项	1,634	1,293	2,109	2,214	减:少数股东损益	-6	-5	-8	-5
合同负债	201	341	869	1,263	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,310</b>	<b>620</b>	<b>1,702</b>	<b>2,616</b>
其他流动负债	233	152	320	447	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	0.34	0.94	1.45
非流动负债	3,137	5,837	7,837	8,837	EBIT	1,432	963	2,423	3,636
长期借款	2,160	4,660	6,460	7,260	EBITDA	1,859	1,477	3,020	4,317
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.56	19.39	20.08	21.26
租赁负债	135	335	535	735	归母净利率(%)	16.02	9.53	10.96	12.23
其他非流动负债	842	842	842	842	收入增长率(%)	0.89	-20.40	138.78	37.67
<b>负债合计</b>	<b>7,850</b>	<b>13,068</b>	<b>22,279</b>	<b>23,605</b>	归母净利润增长率(%)	24.76	-52.67	174.63	53.68
归属母公司股东权益	7,776	8,257	9,576	11,603					
少数股东权益	74	69	61	55					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,850</b>	<b>8,326</b>	<b>9,636</b>	<b>11,658</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,700</b>	<b>21,393</b>	<b>31,916</b>	<b>35,264</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	776	2,024	-345	3,075	每股净资产(元)	4.31	4.58	5.31	6.44
投资活动现金流	-442	-1,267	-1,230	-1,229	最新发行在外股份(百万股)	1,803	1,803	1,803	1,803
筹资活动现金流	-90	5,061	6,736	-648	ROIC(%)	10.16	5.64	9.16	10.98
现金净增加额	241	5,817	5,161	1,198	ROE-摊薄(%)	16.84	7.51	17.77	22.54
折旧和摊销	428	514	597	681	资产负债率(%)	50.00	61.08	69.81	66.94
资本开支	-959	-1,265	-1,228	-1,226	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.52	43.36	15.79	10.27
营运资本变动	-968	569	-3,441	-1,147	P/B (现价)	3.46	3.25	2.81	2.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

