



2023-09-03

公司点评报告

买入/首次

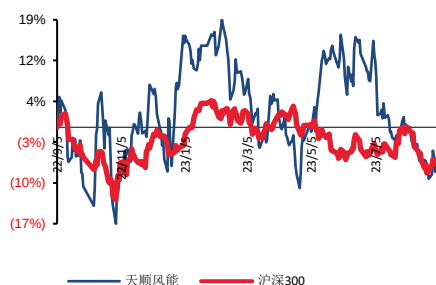
天顺风能(002531)

昨收盘: 13.19

电力设备 风电设备

陆塔&叶片盈利水平不断改善，海工业务快速发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,797/1,787
总市值/流通(百万元)	23,701/23,569
12 个月最高/最低(元)	16.73/11.74

相关研究报告:

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

收入和利润实现快速增长，业绩符合预期。

1) 公司 2023H1 实现收入 43.08 亿元，同比+111.01%；实现归母净利润 5.80 亿元，同比+132.66%；实现扣非净利润 5.53 亿元，同比+107.83%。对应 Q2 收入 29.46 亿元，同比+124.22%，环比+116.18%；归母净利润 3.82 亿元，同比+72.66%，环比+93.72%；扣非净利润 3.64 亿元，同比+78.85%，环比+92.05%。

2) 2023H1 公司综合毛利率为 22.92%，同比-0.96pct，环比+6.07pct；净利率 13.58%，同比+1.26pct，环比+5.83pct；其中 Q2 毛利率 21.39%，同比-2.83pct，环比-4.84pct；净利率 13.09%，同比-3.65pct，环比-1.54pct。

由于海工业务并表，公司毛利率水平环比有所回落。

陆塔&叶片盈利水平不断回升，海上风电业务并表。

1) 2023H1 陆塔收入 13.45 亿，同比+41.49%；毛利率 12.49%，同比+3.61pct，环比+0.26pct；

2) 叶片&模具收入 12.26 亿，同比+143.92%；毛利率 12.60%，同比+5.90pct，环比+0.76pct；

3) 2023H1 海工收入 9.52 亿，毛利率 13.55%。江苏长风 5 月完成股权变更，开始并表。目前江苏长风产能 60 万吨——盐城射阳 20 万吨单管桩产能、江苏通州湾 20 万吨导管架产能，以及广东汕尾 20 万吨导管架配套产能（尚未完全投产）；同时公司目前在建产能有德国海工、通州湾二期、盐城二期、揭阳和阳江等海工基地，漳州基地在前期规划准备中，预计 2025 年海上产能有望超过 250 万吨。

积极推动风电场建设和开发，发电业务稳健发展。

发电收入 6.88 亿，同比+31.49%；毛利率 74.66%，同比 5.74pct，环比+15.25pct。23 年 1 月，公司内蒙古兴和县 500MW 风电项目实现全容并网；截至目前，公司累计并网风电场规模 1384MW；2023 年 1-6 月实现上网电量 17.2 亿度。新增风电场并网带来发电业务收入较快增长。

投资建议：随着海上风电业务的快速发展，以及盈利水平的不断改善，公司业绩有望实现较快增长。我们预计 2023-2025 年公司营收分别为 133.8/184.2/214.8 亿元，同比+98.6%/+37.7%/+16.6%；归母净利润分别为 14.1/18.8/22.8 亿元，同比+125.2%/+33.2%/+21.1%；EPS 分别为 0.79/1.05/1.27 元，当前股价对应 PE 分别为 17/13/10 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：风电装机不及预期、原材料大幅涨价、行业竞争格局恶化等

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,738.07	13,382.32	18,426.32	21,482.93
(+/-%)	-17.55%	98.61%	37.69%	16.59%
归母净利(百万元)	628.14	1,414.63	1,884.45	2,282.29
(+/-%)	-52.03%	125.21%	33.21%	21.11%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.79	1.05	1.27
市盈率(PE)	43.23	16.75	12.58	10.38

资料来源：Wind，太平洋证券

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,738	13,382	18,426	21,483
%同比增速	-18%	99%	38%	17%
营业成本	5,460	10,632	14,947	17,338
毛利	1,279	2,751	3,479	4,145
%营业收入	19%	21%	19%	19%
税金及附加	37	73	99	116
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	33	268	184	107
%营业收入	0%	2%	1%	1%
管理费用	184	373	517	599
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	36	65	87	107
%营业收入	1%	0%	0%	0%
财务费用	264	439	633	777
%营业收入	4%	3%	3%	4%
资产减值损失	-14	-21	-23	-37
信用减值损失	-39	-105	-95	-134
其他收益	16	27	46	50
投资收益	7	191	246	250
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-35	0	0	0
资产处置收益	0	-2	-1	-2
营业利润	659	1,624	2,132	2,565
%营业收入	10%	12%	12%	12%
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	667	1,624	2,132	2,565
%营业收入	10%	12%	12%	12%
所得税费用	51	195	228	260
净利润	616	1,429	1,903	2,305
%营业收入	9%	11%	10%	11%
归属于母公司的净利润	628	1,415	1,884	2,282
%同比增速	-52%	125%	33%	21%
少数股东损益	-13	14	19	23
EPS（元/股）	0.35	0.79	1.05	1.27

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.35	0.79	1.05	1.27
BVPS	4.58	5.30	6.35	7.62
PE	43.23	16.75	12.58	10.38
PEG	—	0.13	0.38	0.49
PB	3.30	2.49	2.08	1.73
EV/EBITDA	23.83	11.70	9.39	7.80
ROE	8%	15%	17%	17%
ROIC	6%	10%	12%	13%

资料来源：WIND，太平洋证券

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,163	119	-1,176	-862
交易性金融资产	14	14	14	14
应收账款及应收票据	4,258	7,480	10,509	12,230
存货	1,244	2,056	2,936	3,441
预付账款	51	149	187	216
其他流动资产	1,461	1,765	2,240	2,542
流动资产合计	8,193	11,583	14,711	17,582
长期股权投资	284	236	188	146
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	7,109	7,667	8,219	8,698
无形资产	525	622	729	840
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	152	183	183	183
其他非流动资产	3,620	3,647	4,221	4,764
资产总计	19,883	23,938	28,251	32,214
短期借款	2,695	2,999	3,296	3,642
应付票据及应付账款	2,693	4,160	6,018	7,177
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	33	54	77	92
应交税费	150	263	373	438
其他流动负债	1,190	2,059	2,180	2,254
流动负债合计	6,760	9,535	11,944	13,602
长期借款	3,925	3,925	3,925	3,925
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	17	47	47	47
其他非流动负债	867	837	837	837
负债合计	11,569	14,345	16,754	18,411
归属于母公司的所有者权益	8,253	9,518	11,403	13,685
少数股东权益	61	75	94	117
股东权益	8,314	9,594	11,497	13,803
负债及股东权益	19,883	23,938	28,251	32,214

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	754	-449	448	2,078
投资	-889	48	48	42
资本性支出	-1,592	-1,985	-2,079	-2,138
其他	-156	800	246	250
投资活动现金流净额	-2,637	-1,137	-1,785	-1,846
债权融资	2,981	936	297	346
股权融资	0	-153	0	0
支付股利及利息	-414	-245	-254	-264
其他	-260	4	0	0
筹资活动现金流净额	2,307	542	42	82
现金净流量	424	-1,045	-1,294	314

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。