

天顺风能(002531)

电源设备/电气设备

发布时间: 2021-12-17

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

产能加速布局, 转债助力下游扩张

事件

公司发布公告: 天顺风能(苏州)股份有限公司公开发行可转换公司债券预案, 2021年度公开发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告。

点评

产能布局加速, 未来销量可期。去年陆上风电“抢装潮”结束, 今年风电行业面临短期调整。公司目前塔筒产能70万吨, 新建内蒙古通辽、广西北海、河南濮阳和湖北荆门四处工厂, 预计2023年底形成120万吨塔筒产能。公司目前叶片年产能3600片, 新建吉林乾安、湖北荆门、内蒙古商都和河南濮阳4家叶片生产基地, 未来2年内公司叶片产能有望实现翻倍。2021年Q1-Q3国内风电公开招标41.8GW, 同比增长116%+, 随着各省的风电规划陆续出炉, 预计明年国内风电装机容量将超过50GW, “十四五”时期我国风电行业年均装机增速有望15%+。积极布局产能, 未来销量值得期待。

转债夯实公司实力, 助力风电下游扩张。根据可转债预案, 本次可转债拟募集资金不超过29.9亿元, 拟将20亿元用于乌兰察布市兴和县500MW风电场建设项目和8.14亿元用于补充流动资金。满六个月后可转换为股票, 可转债的期限为6年。兴和县该风电场可布机位点轮毂高度年平均风速为8.08m/s, 平均风功率密度为493W/m², 风电场风功率密度等级为3级, 具备优异的风能开发价值。截止2021H1, 公司风力发电的营业收入为5.96亿元, 同比增长51.52%。公司累计实现并网发电容量859.4MW, 在建风电项目容量为35.7MW, 新建兴和县500MW将极大的推动公司风电场业务的发展。公司向风电下游的风电场运营延伸, 加强公司整个风电产业链的竞争实力, 巩固公司的行业地位。

盈利预测: 预计2021-2023年实现归母净利润13.47/15.37/18.88亿元, 对应每股收益0.75/0.85/1.05元, 对应PE为27.4/24/19.54倍。风电“十四五”高速发展, 公司加速产能布局, 后续业绩有望爆发。维持“买入”评级, 上调目标价。

风险提示: 业绩预测与估值判断不达预期、风电订单不及预期

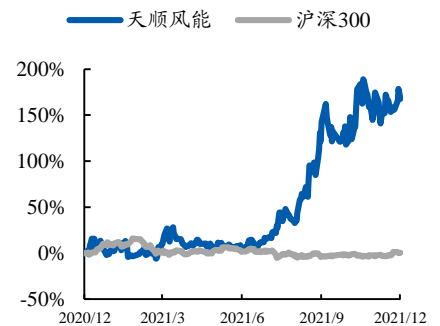
财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,058	8,100	9,153	11,385	14,060
(+/-)%	58.02%	33.70%	13.00%	24.38%	23.50%
归属母公司净利润	747	1,050	1,347	1,537	1,888
(+/-)%	58.95%	40.60%	28.29%	14.14%	22.83%
每股收益(元)	0.42	0.60	0.75	0.85	1.05
市盈率	15.05	14.03	27.40	24.00	19.54
市净率	1.94	2.24	4.75	4.12	3.52
净资产收益率(%)	12.85%	15.71%	17.34%	17.17%	18.03%
股息收益率(%)	0.49%	0.73%	0.77%	0.95%	1.01%
总股本(百万股)	1,779	1,779	1,803	1,803	1,803

股票数据

2021/12/17

6个月目标价(元)	26
收盘价(元)	20.46
12个月股价区间(元)	7.30~22.08
总市值(百万元)	36,879.34
总股本(百万股)	1,803
A股(百万股)	1,803
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	26

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	10%	168%
相对收益	-3%	7%	167%

相关报告

《风电步入发展新周期, 优秀塔筒企业扬帆起航》

--20211001

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

研究助理: 韩金呈

执业证书编号: S0550121110011

18021008991 hanjc@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	710	2,819	5,408	7,149
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	3,699	4,175	2,581	2,956
存货	1,123	1,710	1,946	2,418
其他流动资产	1,102	1,082	1,152	1,247
流动资产合计	6,634	9,786	11,087	13,770
可供出售金融资产				
长期投资净额	411	454	476	493
固定资产	5,522	5,201	4,873	4,563
无形资产	323	347	371	394
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	8,114	7,861	7,578	7,307
资产总计	14,748	17,647	18,665	21,077
短期借款	2,405	2,405	2,405	2,405
应付款项	2,202	3,495	3,275	3,753
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	369	369	369	369
流动负债合计	5,413	7,153	6,897	7,685
长期借款	2,203	2,203	2,203	2,203
其他长期负债	242	242	242	242
长期负债合计	2,446	2,446	2,446	2,446
负债合计	7,858	9,599	9,342	10,130
归属于母公司股东权益合计	6,680	7,768	8,953	10,467
少数股东权益	210	281	370	480
负债和股东权益总计	14,748	17,647	18,665	21,077

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8,100	9,153	11,385	14,060
营业成本	6,190	7,111	8,878	11,034
营业税金及附加	49	55	68	84
资产减值损失	-19	2	3	4
销售费用	15	18	102	112
管理费用	205	211	285	351
财务费用	241	167	163	159
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	101	101	114	141
营业利润	1,312	1,666	1,934	2,376
营业外收支净额	3	2	2	2
利润总额	1,314	1,668	1,936	2,378
所得税	210	250	310	381
净利润	1,105	1,417	1,626	1,998
归属于母公司净利润	1,050	1,347	1,537	1,888
少数股东损益	55	71	89	110

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1,105	1,417	1,626	1,998
资产减值准备	147	4	5	6
折旧及摊销	357	350	347	331
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	226	168	168	168
投资损失	-101	-101	-114	-141
运营资本变动	-1,491	691	1,024	-164
其他	-5	-11	4	5
经营活动净现金流量	238	2,519	3,061	2,204
投资活动净现金流量	-910	17	48	79
融资活动净现金流量	276	-427	-520	-541
企业自由现金流	-965	2,455	3,001	2,143

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.60	0.75	0.85	1.05
每股净资产 (元)	3.75	4.31	4.97	5.81
每股经营性现金流量	0.13	1.40	1.70	1.22
成长性指标				
营业收入增长率	33.7%	13.0%	24.4%	23.5%
净利润增长率	40.6%	28.3%	14.1%	22.8%
盈利能力指标				
毛利率	23.6%	22.3%	22.0%	21.5%
净利润率	13.0%	14.7%	13.5%	13.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	147.31	152.74	70.00	65.00
存货周转天数	66.21	87.78	80.00	80.00
偿债能力指标				
资产负债率	53.3%	54.4%	50.1%	48.1%
流动比率	1.23	1.37	1.61	1.79
速动比率	0.98	1.09	1.28	1.43
费用率指标				
销售费用率	0.2%	0.2%	0.9%	0.8%
管理费用率	2.5%	2.3%	2.5%	2.5%
财务费用率	3.0%	1.8%	1.4%	1.1%
分红指标				
分红比例	25.0%	21.0%	22.9%	19.8%
股息收益率	0.7%	0.8%	1.0%	1.0%
估值指标				
P/E (倍)	14.03	27.40	24.00	19.54
P/B (倍)	2.24	4.75	4.12	3.52
P/S (倍)	4.49	4.03	3.24	2.62
净资产收益率	15.7%	17.3%	17.2%	18.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有5年证券研究从业经历。

韩金呈: 复旦大学应用统计专业硕士, 四川大学金融学专业本科。现任东北证券轻工组研究人员。曾任东方证券股票质押/融资融券岗位。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqrr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lvyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	15622820131	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鹤	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn