

## 21Q3 业绩符合预期，Q4 盈利能力有望环比改善

天顺风能 (002531.SZ) 2021 年三季度报点评

证券研究报告

2021 年 10 月 27 日

## ● 核心结论

**事件：**21Q1-Q3公司实现营业收入52.20亿元，同比下降4.65%；归母净利润10.31亿元，同比增长27.50%。其中21Q3公司实现营业收入19.27亿元，同比下降13.47%，环比增长1.47%；归母净利润2.33亿元，同比下降12.45%，环比下降22.59%。业绩符合预期。

**受发电业务影响，Q3毛利率有所下降。**21Q3公司综合毛利率、净利率分别为17.70%/12.14%，同比-8.74/-0.57pct，环比-6.13/-3.56pct。公司盈利能力下降主要由于Q3自营风电场利用小时数有所下降，导致发电业务盈利能力有所下降。预计Q4风电场来风情况将环比改善，公司盈利能力有望环比修复。

**产能布局持续推进，出货量有望持续增长。**公司积极以国家“十四五”规划的新能源基地为基础，进一步拓展产能，拟规划建设新建设的塔筒厂共有4家，分别位于河南濮阳、内蒙古通辽、广西北海、湖北荆门；拟规划建设新建设的叶片厂共有4家，分别为河南濮阳（21年6月已经投产）、内蒙古商都、吉林乾安、湖北荆门。随着上述工厂在未来1-2年内陆续投产，公司塔筒及叶片出货量有望持续增长。

**投资建议：**考虑到公司EPC项目进度有所放缓，我们下调了公司的盈利预测。调整前预计21-23年公司归母净利润为13.34/19.15/24.06亿元，调整后预计21-23年公司归母净利润为13.11/16.26/23.73亿元，YoY+24.9%/24.1%/45.9%，EPS分别为0.73/0.90/1.32元。考虑到公司产能持续扩张，市占率有望稳步提升，维持“买入”评级。

**风险提示：**风电装机不及预期，原材料价格波动风险，产能建设进度不及预期。

## ● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,967	8,051	9,715	12,663	21,538
增长率	61.2%	34.9%	20.7%	30.3%	70.1%
归母净利润 (百万元)	747	1,050	1,311	1,626	2,373
增长率	59.0%	40.6%	24.9%	24.1%	45.9%
每股收益 (EPS)	0.41	0.58	0.73	0.90	1.32
市盈率 (P/E)	47.9	34.1	27.3	22.0	15.1
市净率 (P/B)	6.1	5.3	4.5	3.8	3.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

002531

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

19.83

近一年股价走势



分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn

联系人



胡瑾心



18311033802



hujinxin@research.xbmail.com.cn



张夕瑶



zhangxiyao@research.xbmail.com.cn

相关研究

天顺风能：21H1 业绩符合预期，盈利能力显著提升—天顺风能 (002531.SZ) 21 年半年报点评 2021-08-24

天顺风能：Q1 业绩表现亮眼，EPC 业务值得期待—天顺风能 (002531.SZ) 一季报点评 2021-04-26

天顺风能：20 年业绩符合预期，未来业绩增长可期—天顺风能 (002531.SZ) 2020 年年报点评 2021-04-20

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1,263	710	1,266	1,080	1,019	营业收入	5,967	8,051	9,715	12,663	21,538
应收款项	2,818	3,936	4,909	5,750	9,606	营业成本	4,395	6,160	7,409	9,747	16,969
存货净额	898	1,123	1,805	2,048	3,597	营业税金及附加	20	49	57	65	123
其他流动资产	839	865	662	707	744	销售费用	281	15	19	32	86
<b>流动资产合计</b>	<b>5,817</b>	<b>6,634</b>	<b>8,641</b>	<b>9,584</b>	<b>14,966</b>	管理费用	184	248	282	380	797
固定资产及在建工程	5,504	6,716	7,562	8,365	9,118	财务费用	184	241	308	313	365
长期股权投资	426	411	409	415	412	其他费用/(-收入)	30	26	92	174	324
无形资产	301	323	340	354	369	<b>营业利润</b>	<b>873</b>	<b>1,312</b>	<b>1,548</b>	<b>1,953</b>	<b>2,874</b>
其他非流动资产	1,018	664	768	805	854	营业外净收支	5	3	2	3	3
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,249</b>	<b>8,114</b>	<b>9,078</b>	<b>9,939</b>	<b>10,752</b>	<b>利润总额</b>	<b>878</b>	<b>1,314</b>	<b>1,550</b>	<b>1,956</b>	<b>2,877</b>
<b>资产总计</b>	<b>13,066</b>	<b>14,748</b>	<b>17,720</b>	<b>19,523</b>	<b>25,718</b>	所得税费用	114	210	196	271	406
短期借款	1,740	2,405	2,814	1,626	2,176	<b>净利润</b>	<b>764</b>	<b>1,105</b>	<b>1,355</b>	<b>1,686</b>	<b>2,470</b>
应付款项	3,152	2,991	3,481	4,503	7,389	少数股东损益	18	55	44	59	97
其他流动负债	0	17	6	8	10	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>747</b>	<b>1,050</b>	<b>1,311</b>	<b>1,626</b>	<b>2,373</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4,892</b>	<b>5,413</b>	<b>6,301</b>	<b>6,136</b>	<b>9,575</b>	<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款及应付债券	2,211	2,439	3,249	3,742	4,252	<b>盈利能力</b>					
其他长期负债	15	7	8	10	8	ROE	13.5%	16.8%	18.0%	18.9%	22.8%
<b>长期负债合计</b>	<b>2,226</b>	<b>2,446</b>	<b>3,257</b>	<b>3,752</b>	<b>4,260</b>	毛利率	26.3%	23.5%	23.7%	23.0%	21.2%
<b>负债合计</b>	<b>7,118</b>	<b>7,858</b>	<b>9,558</b>	<b>9,888</b>	<b>13,836</b>	营业利润率	14.6%	16.3%	15.9%	15.4%	13.3%
股本	1,779	1,779	1,803	1,803	1,803	销售净利率	12.8%	13.7%	13.9%	13.3%	11.5%
股东权益	5,948	6,890	8,162	9,635	11,883	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13,066</b>	<b>14,748</b>	<b>17,720</b>	<b>19,523</b>	<b>25,718</b>	营业收入增长率	61.2%	34.9%	20.7%	30.3%	70.1%
						营业利润增长率	64.9%	50.3%	18.0%	26.2%	47.2%
						归母净利润增长率	59.0%	40.6%	24.9%	24.1%	45.9%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	54.5%	53.3%	53.9%	50.6%	53.8%
						流动比	1.19	1.37	1.37	1.56	1.56
						速动比	1.01	1.02	1.09	1.23	1.19
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.41	0.58	0.73	0.90	1.32
						BVPS	3.22	3.71	4.39	5.17	6.36
						<b>估值</b>					
						P/E	47.9	34.1	27.3	22.0	15.1
						P/B	6.1	5.3	4.5	3.8	3.1
						P/S	6.0	4.4	3.7	2.8	1.7

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

## 西部证券—公司投资评级说明

买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上  
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间  
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%  
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

## 联系我们

**联系地址：**上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层  
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

**联系电话：**021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。