

天能重工(300569)

电源设备/电气设备

发布时间: 2022-03-23

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

定增加速产业链延伸, 完善海上风电基地布局

核心观点

事件: 公司本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过 20.7 亿元, 用于新建武川风电场和东营海工基地等。公司成功中标山东能源渤中 A500MW 海上风电项目的风机基础桩及附属构件。

优化风电产业布局, 增强持续盈利能力。 截至 21Q3, 公司持有 4 个并网风电场合计容量约 363.8MW, 实现营收 2.47 亿元和净利润 0.73 亿元; 持有并网光伏电站合计容量约 118MW, 实现营收 0.92 亿元和净利润 0.38 亿元。公司风机塔筒等制造业务营收占比 84.5%, 新能源发电营收占比 15.5%。新能源发电毛利率约为 70%, 远高于风电设备制造的 20%+, 极大提升了整体盈利水平。公司拟将 7.9 亿元投入武川 150MW 风储一体化项目, 武川县属 I 类风能资源区, 年有效风速的持续时间长, 具备较高开发价值。拟安装单机容量 6.25MW 的风电机组 24 台, 预计项目税后 IRR 为 11.23%, 投资回收期为 8.12 年。公司将加速风电场资源储备和开发, 促进和主机厂商的协同合作, 降低运营风险, 提升持续盈利能力。

海上风电高速发展, 完善海风基地布局。 公司共 12 个风电设备生产基地 (含在建), 合计产能约 63 万吨。其中陆风基地 9 个, 合计产能 35 万吨, 陆上布局较完善; 海风基地仅 3 个, 合计产能 28 万吨, 分别位于大连、盐城和汕尾。到 2025 年, 山东省海上风电开工建设 1000 万千瓦, 建成并网 500 万千瓦, 山东海上风电发展值得期待。为更好覆盖渤海湾地区的海上风电需求, 计划在东营新建 30 万吨的海风塔筒及管桩基地, 一期规划 20 万吨产能。选择租用码头方式经营, 一期项目建设周期 1.5 年, 拟投入 4.6 亿元, 税后 IRR 为 15.71%, 投资回收期为 7.63 年。拟投入 2.3 亿元将用于盐城和汕尾的海风基地产线升级, 升级完成后将新增 8 万吨海风产能。预计公司海风产能将扩展到 66+万吨。公司中标渤中风电场管桩项目, 约 166MW 容量, 中标总重量约 3 万吨, 合同总价约 2.7 亿元。下游海风订单陆续出炉, 推动海风基地快速扩张。

盈利预测: 海上风电高速发展, 公司完善海风基地布局。预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 4.76/ 5.95/ 9.12 亿元, 对应 PE 为 22 / 18/ 12 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级, 目标价 18 元。

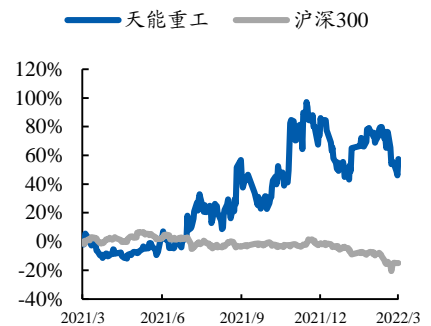
风险提示: 海上风电发展不及预期, 海风基地投产不及预期

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,464	3,425	3,708	4,964	7,155
(+/-)%	76.83%	38.99%	8.27%	33.86%	44.14%
归属母公司净利润	269	428	476	595	912
(+/-)%	163.33%	58.67%	11.31%	25.06%	53.25%
每股收益(元)	0.70	1.09	0.60	0.75	1.15
市盈率	21.39	14.62	22.33	17.85	11.65
市净率	1.65	2.61	2.53	2.22	1.86
净资产收益率(%)	13.11%	17.64%	11.34%	12.42%	15.99%
股息收益率(%)	4.20%	1.95%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	228	396	797	797	797

股票数据 2022/03/23

6 个月目标价(元)	18
收盘价(元)	13.34
12 个月股价区间(元)	7.68~16.72
总市值(百万元)	10,637.13
总股本(百万股)	797
A 股(百万股)	797
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	34

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-10%	-15%	57%
相对收益	-3%	-1%	72%

相关报告

《大金重工(002487.SZ): 塔筒龙头产能快速扩张, 风场叶片贡献新增长》

--20220216

《大金重工(002487.SZ): 定增巩固资本实力, 助力产业链延伸》

--20211231

《天顺风能(002531.SZ): 产能加速布局, 转债助力下游扩张》

--20211217

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

证券分析师: 韩金呈

执业证书编号: S0550521120001

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	725	1,290	1,167	1,197
交易性金融资产	281	281	281	281
应收款项	1,711	1,839	2,486	3,596
存货	593	573	795	1,146
其他流动资产	362	389	482	636
流动资产合计	3,672	4,372	5,210	6,857
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	2,139	3,189	3,836	4,336
无形资产	192	238	284	330
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	3,931	4,675	5,157	5,577
资产总计	7,603	9,048	10,368	12,433
短期借款	850	850	850	850
应付款项	1,399	1,524	2,107	3,029
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	105	105	105	105
流动负债合计	3,164	2,793	3,466	4,540
长期借款	513	513	513	513
其他长期负债	1,464	1,464	1,464	1,464
长期负债合计	1,977	1,977	1,977	1,977
负债合计	5,142	4,771	5,444	6,518
归属于母公司股东权益合计	2,424	4,198	4,793	5,705
少数股东权益	37	79	131	210
负债和股东权益总计	7,603	9,048	10,368	12,433

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,425	3,708	4,964	7,155
营业成本	2,441	2,649	3,661	5,265
营业税金及附加	24	26	35	50
资产减值损失	-8	-8	-8	-8
销售费用	15	19	25	36
管理费用	135	146	196	283
财务费用	115	87	87	87
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	5	4	5	7
营业利润	582	640	798	1,218
营业外收支净额	-17	-9	-9	-9
利润总额	565	631	789	1,209
所得税	101	114	142	218
净利润	464	517	647	992
归属于母公司净利润	428	476	595	912
少数股东损益	37	41	52	79

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	464	517	647	992
资产减值准备	36	48	38	38
折旧及摊销	113	306	368	431
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	122	88	88	88
投资损失	-5	-4	-5	-7
运营资本变动	-342	-555	-326	-581
其他	-11	9	9	9
经营活动净现金流量	377	410	819	970
投资活动净现金流量	-1,100	-1,055	-854	-852
融资活动净现金流量	584	1,210	-88	-88
企业自由现金流	-608	-630	-30	119

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	1.09	0.60	0.75	1.15
每股净资产 (元)	6.12	5.27	6.02	7.16
每股经营性现金流量	0.95	0.51	1.03	1.22
成长性指标				
营业收入增长率	39.0%	8.3%	33.9%	44.1%
净利润增长率	58.7%	11.3%	25.1%	53.3%
盈利能力指标				
毛利率	28.7%	28.6%	26.2%	26.4%
净利润率	12.5%	12.8%	12.0%	12.7%
运营效率指标				
应收账款周转天数	182.34	185.00	185.00	185.00
存货周转天数	88.67	80.00	80.00	80.00
偿债能力指标				
资产负债率	67.6%	52.7%	52.5%	52.4%
流动比率	1.16	1.57	1.50	1.51
速动比率	0.94	1.32	1.23	1.21
费用率指标				
销售费用率	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用率	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%
财务费用率	3.4%	2.4%	1.7%	1.2%
分红指标				
分红比例	23.8%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	14.62	22.33	17.85	11.65
P/B (倍)	2.61	2.53	2.22	1.86
P/S (倍)	1.54	2.87	2.14	1.49
净资产收益率	17.6%	11.3%	12.4%	16.0%

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证券分析师。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	qjian@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
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	sunqr@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	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@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
张翰波	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	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@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
王天鸽	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