

天顺风能 (002531.SZ)

加速布局海上风电，海工接棒高盈利发展

事件：公司发布《2022年年报》和《2023年一季度》。

业绩处于预告中值偏上，符合市场预期。公司2022年实现营收67.38亿元，同比-17.5%；归母净利润6.28亿元，同比-52.0%，处于此前业绩预告中值偏上，符合市场预期。其中2022Q4，公司实现营收29.47亿元，同/环比-0.2%/+68.5%；归母净利润2.44亿元，同/环比-12.3%/+87.7%；2023Q1实现营收13.63亿元，同/环比+87.2%/-53.8%；归母净利润1.97亿元，同/环比+506.9%/-19.3%。

盈利能力复苏，叠加海工出货在即，未来可期。2023Q1公司毛利率26.23%，同/环比+2.97Pcts/+10.32Pcts；净利率14.63%，同/环比+10.3Pcts/+6.62Pcts。Q1公司盈利大幅修复，主要是22Q3钢铁原材料价格下降带动成本大幅下降。公司2022年12月收购江苏长风布局海上风电，海风盈利性高于陆塔及叶片，随着海工出货交付，公司有望盈利结构性改善。

海风从0到1，产能布局大步前进，码头/港池+基地构筑核心竞争壁垒。

(1) 海风布局大步前进，长风收购即将落地，23年产能60万吨，24年200万吨。2022年12月公司全资收购江苏长风，江苏长风下辖三个工厂，分别是江苏盐城射阳20万吨单管桩产能、江苏通州湾20万吨导管架产能、广东汕尾20万吨导管架产能，预计公司在2023年5月完成江苏长风的收购，最迟6月30日前完成收购事项。2023年公司形成60万吨/年海工产能；2023Q1，公司与揭阳惠来县和阳江分别达成重型海工装备合作意向，进一步加强海工布局，预计海上风电总产能到2024年底将达到200万吨。

(2) 码头/港池+基地，辐射5大千万千瓦级海风基地，区位优势显著。江苏长风在射阳、通州湾及陆丰都建有港池，且通州湾及陆丰还拥有专用码头，射阳生产基地与公司在建海风基地整合后将拥有专用港池。专用码头可有效降低运输成本，保证交付订单的物流稳定性。公司现有盐城、通州湾、汕尾海风基地，在建及拟建有德国海工、盐城二期、揭阳和阳江等海工基地，已实现欧洲、江苏、广东海风产能布局并占据有利位置形成较强产能区位优势，2023年公司进一步完善福建、广东产能布局，实现对5大千万千瓦级海上风电场辐射，公司海风竞争实力显著。

陆塔+叶片协同发展，风电场运营规模稳定增长。①陆塔：2022年公司陆塔销量49.88万吨，同比-20%；营收39.4亿元，同比-24%；毛利率11.42%，同比-0.65pct；截至2022年底，公司塔筒产能合计约100万吨/年，2023年吉林乾安、广西北海有望投产。②叶片：2022年叶片/模具销量1933片/85套，同比-28%/+39%；营收17.1亿元，同比-4%，毛利率10.33%，同比-6.65pct，截至2022年底叶片产能达1500套，公司在商都、荆门、乾安、濮阳、苏州/常熟各地陆塔和叶片基地实现产业联动，带来协同效应。③风电场：截至2022年底，公司累计并网风电场884MW，实现发电量19.37亿千瓦时，同比-7.33%；营收9.5亿元，同比-9%；毛利率64.62%，同比-5.38pct。2023年1月份内蒙古兴和县500MW风电项目顺利并网，公司风电场的运营规模达到1.38GW，同比+57%；2023年3月获得湖北省新能源项目建设指标600MW，预计2023-2024年并网。

盈利预测：预计2023~2025年实现归母净利润18.35/27.35/33.36亿元，对应PE估值13.5/9.1/7.4倍，维持“买入”评级。

风险提示：产能基地建设不及预期，海风发展不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,166	6,738	16,397	22,384	25,299
增长率 yoy (%)	1.4	-17.5	143.3	36.5	13.0
归母净利润(百万元)	1,310	628	1,835	2,735	3,336
增长率 yoy (%)	24.8	-52.0	192.1	49.1	22.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.73	0.35	1.02	1.52	1.85
净资产收益率(%)	16.6	7.4	18.3	21.6	20.9
P/E(倍)	19.0	39.5	13.5	9.1	7.4
P/B(倍)	3.2	3.0	2.5	2.0	1.6

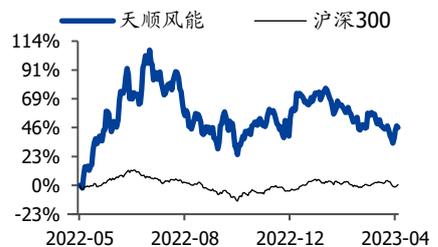
资料来源：Wind，国盛证券研究所注：股价为2023年4月28日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	风电设备
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	13.78
总市值(百万元)	24,838.57
总股本(百万股)	1,802.51
其中自由流通股(%)	98.79
30日日均成交量(百万股)	21.26

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《天顺风能(002531.SZ)：海上管桩基地再下2城，广东区位优势持续提升》2023-03-21
- 《天顺风能(002531.SZ)：短期承压不改长期趋势，看好塔筒龙头长期发展》2022-10-28
- 《天顺风能(002531.SZ)：下半年迎来出货复苏，海工构建新成长极》2022-08-21

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com