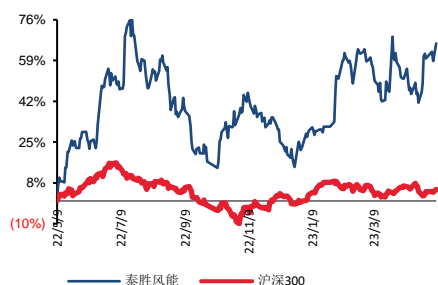


电力设备 风电设备

产能布局不断完善，两海业务发展可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	935/625
总市值/流通(百万元)	9,087/6,079
12 个月最高/最低(元)	10.37/5.90

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

事件: 近期, 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报。

2022 年, 公司实现收入 31.27 亿元, 同比-18.84%; 实现归母净利润 2.75 亿元, 同比+6.33%; 实现扣非净利润 1.92 亿元, 同比-17.14%; 其中 2022Q4, 实现收入 10.04 亿元, 同比-33.44%, 环比+18.88%; 实现归母净利润 1.08 亿元, 同比+103.66%, 环比+63.89%; 实现扣非净利润-0.43 亿元, 同比-200.03%, 环比-136.65%。

2023Q1, 公司实现收入 8.05 亿元, 同比+44.40%, 环比-19.84%; 实现归母净利润 0.91 亿元, 同比+45.13%, 环比-16.39%; 实现扣非净利润 0.74 亿元, 同比+38.66%。

毛利率逐季恢复, 海外收入大幅增加。

2022 年, 公司整体毛利率 18.37%, 同比+2.09pct; 且随着 2022 年下半年原材料价格的回落, 公司毛利率逐季恢复, 从 2022Q1 的 15.03%回升至 2023Q1 的 22.13%, 毛利率恢复至较为合理水平。

分产品结构来看, 1) 陆塔: 2022 年收入 26.66 亿元, 同比增加 41.84%; 销量 31.43 万吨, 同比增加 37.90%; 毛利率 17.33%, 同比+2.85pct。陆塔收入和毛利率表现较好主要系 2022 年海外陆上风电发展态势良好, 公司承接出口订单大幅增加且海外毛利率较高, 2022 年海外收入 16.55 亿元, 同比增加 218.68%, 毛利率为 20.62% (远高于国内陆塔 11.95%的毛利率)。2) 海风: 2022 年收入 3.95 亿元, 同比下降 79.00%; 销量 5.83 万吨, 同比下降 69.35%。海风业务下滑主要系国内海风抢装后阶段性需求不足导致。

在手订单充足, 争对需求积极进行产能布局。

截至 2023 年 3 月 31 日, 公司在执行及待执行订单共计 35.9 亿元, 其中陆风 25.7 亿元, 海风 9.6 亿元。产能方面, 公司根据国内风资源分布及风电市场发展趋势积极布局, 1) 扬州年产 25 万吨塔架出口项目预计于 2023 年年中建成并投产, 2) 继续推动广东地区海上风电制造基地工作, 尽快完善沿海海上风电产业布局, 3) 针对新疆等区域陆上风电需求上涨, 在当地进行生产基地扩张。

投资建议: 随着国内海上风电和新疆等区域陆上风电需求上涨, 公司积极进行产能布局和扩张, 并将 2023 年度的塔筒业务(含其他海上风电及海洋工程装备)总产量目标定为 70 万吨, 预计将推动其业绩快速增长。我们预计 2023-2025 年公司营收分别为 57.1/75.8/96.0 亿元, 同比+82.8%/+32.7%/+26.5%; 归母净利分别为 4.9/7.0/9.5 亿元, 同比+76.5%/+44.8%/+35.7%; EPS 分别为 0.52/0.75/1.02 元, 当

前股价对应 PE 分别为 18/13/9 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)	3126.69	5714.89	7584.40	9595.43
(+/-%)	-18.84%	82.78%	32.71%	26.52%
归母净利润(百万元)	274.89	485.06	702.37	953.04
(+/-%)	6.33%	76.46%	44.80%	35.69%
EPS(元)	0.33	0.52	0.75	1.02
市盈率(PE)	22.04	18.29	12.63	9.31

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	3127	5715	7584	9595
%同比增速	-19%	83%	33%	27%
营业成本	2552	4642	6122	7639
毛利	574	1073	1463	1957
%营业收入	18%	19%	19%	20%
税金及附加	13	23	30	38
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	19	33	44	56
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	134	183	235	317
%营业收入	4%	3%	3%	3%
研发费用	157	271	356	441
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	-13	1	0	3
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-10	-14	-10	-23
信用减值损失	-38	-53	-64	-95
其他收益	27	38	53	68
投资收益	0	4	3	4
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-33	0	0	0
资产处置收益	89	0	0	0
营业利润	298	538	778	1056
%营业收入	10%	9%	10%	11%
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	298	537	778	1055
%营业收入	10%	9%	10%	11%
所得税费用	27	59	86	116
净利润	270	478	692	939
%营业收入	9%	8%	9%	10%
归属于母公司的净利润	275	485	702	953
%同比增速	6%	76%	45%	36%
少数股东损益	-5	-7	-10	-14
EPS (元/股)	0.33	0.52	0.75	1.02

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.33	0.52	0.75	1.02
BVPS	4.32	4.84	5.59	6.61
PE	22.04	18.29	12.63	9.31
PEG	3.48	0.24	0.28	0.26
PB	1.66	1.96	1.70	1.44
EV/EBITDA	17.47	10.62	8.03	5.47
ROE	7%	11%	13%	15%
ROIC	5%	12%	14%	17%

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	1273	1583	1424	2075
交易性金融资产	155	155	155	155
应收账款及应收票据	2106	3813	4443	6130
存货	1803	2938	3619	4715
预付账款	50	77	101	130
其他流动资产	370	496	581	685
流动资产合计	5756	9063	10322	13890
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	38	38	38	38
固定资产合计	763	714	658	598
无形资产	209	209	209	209
商誉	15	15	15	15
递延所得税资产	98	98	98	98
其他非流动资产	292	271	257	246
资产总计	7172	10408	11598	15094
短期借款	126	183	248	315
应付票据及应付账款	2170	4514	4756	6979
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	33	51	70	88
应交税费	60	93	120	159
其他流动负债	419	724	870	1082
流动负债合计	2807	5566	6064	8622
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	34	34	34	34
其他非流动负债	272	272	272	272
负债合计	3113	5872	6369	8927
归属于母公司的所有者权益	4039	4525	5227	6180
少数股东权益	19	12	1	-13
股东权益	4058	4536	5228	6167
负债及股东权益	7172	10408	11598	15094

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	-296	263	-210	599
投资	1	0	0	0
资本性支出	-70	-1	-1	-1
其他	-155	4	3	4
投资活动现金流净额	-224	3	2	3
债权融资	88	57	65	67
股权融资	1081	0	0	0
支付股利及利息	-65	-14	-15	-17
其他	39	0	0	0
筹资活动现金流净额	1143	44	49	49
现金净流量	593	310	-159	651

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%。

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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	丁锟	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	李艳文	13728975701	liyw@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。