

经营稳健，着眼长远

2023 年 09 月 01 日

► **事件：** 2023 年 8 月 28 日，公司发布 2023 年半年报。2023H1 公司实现营业收入 43.08 亿元，同比增长 111.01%；实现归母净利润 5.80 亿元，同比增长 128.11%；实现扣非净利润 5.53 亿元，同比增长 107.69%。

单季度来看，公司 2023Q2 实现营业收入 29.46 亿元，同比增长 124.22%、环比增长 116.16%；实现归母净利润 3.82 亿元，同比增长 72.66%、环比增长 93.91%；实现扣非归母净利润 3.64 亿元，同比增长 78.85%、环比增长 92.05%。

从盈利水平来看，23Q2 公司实现销售毛利率 21.39%，同比-2.84Pcts、环比-4.48Pcts；23Q2 净利率 13.09%，同比-3.65Pcts、环比-1.54Pcts。

► **分业务结构来看：** 1) 陆塔：23H1 实现收入 13.45 亿元，同比+41.2%；毛利率 12.49%，同比+3.62Pcts。2) 叶片：23H1 收入 12.26 亿元，同比+143.9%；毛利率 12.60%，同比+5.9Pcts。3) 电站：23H1 收入 6.88 亿元，同比+31.5%；毛利率 74.7%，同比+5.7Pcts；目前位于湖北省沙洋县的 200MW 风电项目正在推进。4) 海工：公司以现金收购的江苏长风已于 2023 年 5 月并表，23H1 并表收入约 9.52 亿元，毛利率约 13.55%。

► **发力海工立足长远。** 2023 年 5 月公司完成收购江苏长风，目前已形成 40 万吨/年的海工产能；公司目前在建产能有德国海工、通州湾二期、盐城二期、揭阳和阳江等海工基地，漳州基地也在前期规划准备中。今年公司将加快已确定产能的建设和投产，预计海上风电总产能到 2025 年底将超 250 万吨。

► **投资建议：** 我们预计公司 2023-2025 年实现营收 130.1/178.0/224.8 亿元，归母净利润分别为 15.1/21.3/28.7 亿元，现价对应 PE 为 15/11/8X，考虑公司陆塔龙头地位稳固、海工布局持续发力，维持“推荐”评级。

► **风险提示：** 政策不及预期，需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6738	13008	17799	22484
增长率 (%)	-17.5	93.1	36.8	26.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	628	1512	2125	2868
增长率 (%)	-52.0	140.8	40.5	34.9
每股收益 (元)	0.35	0.84	1.18	1.60
PE	37	15	11	8
PB	2.8	2.4	2.0	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为 2023 年 8 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.01 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru@mszq.com

相关研究

1.天顺风能 (002531.SZ) 2022 年年报和 2023 年一季报点评：业绩符合预期，海工持续发力-2023/04/30

2.天顺风能 (002531.SZ) 事件点评：收购落地，海风布局扎实推进-2022/12/07

3.天顺风能 (002531.SZ) 公司深度：将飞翼伏，以待东风-2022/12/02

4.天顺风能 (002531.SZ) 2022 年三季报点评：谋定后动，立足长远-2022/10/29

5.天顺风能 (002531.SZ) 2022 半年报业绩点评：符合预期，静待起量-2022/08/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6738	13008	17799	22484
营业成本	5460	10414	14368	18084
营业税金及附加	37	62	80	97
销售费用	33	39	50	58
管理费用	184	351	463	562
研发费用	36	62	80	97
EBIT	962	2086	2774	3611
财务费用	264	318	330	338
资产减值损失	-14	-5	-5	-5
投资收益	7	14	20	25
营业利润	659	1777	2459	3293
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	667	1777	2459	3293
所得税	51	218	268	336
净利润	616	1559	2191	2957
归属于母公司净利润	628	1512	2125	2868
EBITDA	1419	2680	3444	4308

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1163	1852	1377	2990
应收账款及票据	4258	7068	8417	11154
预付款项	51	104	144	181
存货	1244	2222	2557	3461
其他流动资产	1476	1337	1402	1431
流动资产合计	8193	12583	13897	19217
长期股权投资	284	284	284	284
固定资产	7109	8019	8852	9156
无形资产	525	635	660	685
非流动资产合计	11690	12705	13561	13889
资产合计	19883	25288	27458	33106
短期借款	2695	3195	3195	3195
应付账款及票据	2693	5407	5369	8093
其他流动负债	1372	1649	1808	1919
流动负债合计	6760	10251	10373	13207
长期借款	3925	4425	4425	4425
其他长期负债	884	884	884	884
非流动负债合计	4808	5308	5308	5308
负债合计	11569	15559	15681	18515
股本	1803	1803	1803	1803
少数股东权益	61	108	174	262
股东权益合计	8314	9729	11777	14590
负债和股东权益合计	19883	25288	27458	33106

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-17.55	93.06	36.83	26.32
EBIT 增长率	-32.79	116.76	33.02	30.16
净利润增长率	-52.03	140.78	40.53	34.95
盈利能力 (%)				
毛利率	18.98	19.95	19.28	19.57
净利率	9.32	11.63	11.94	12.76
总资产收益率 ROA	3.16	5.98	7.74	8.66
净资产收益率 ROE	7.61	15.72	18.32	20.02
偿债能力				
流动比率	1.21	1.23	1.34	1.46
速动比率	0.91	0.93	1.01	1.12
现金比率	0.17	0.18	0.13	0.23
资产负债率 (%)	58.19	61.53	57.11	55.93
经营效率				
应收账款周转天数	215.22	150.00	150.00	150.00
存货周转天数	73.20	60.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.38	0.58	0.67	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.84	1.18	1.60
每股净资产	4.59	5.35	6.46	7.97
每股经营现金流	0.42	0.98	0.85	1.74
每股股利	0.08	0.08	0.08	0.08
估值分析				
PE	37	15	11	8
PB	2.8	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	23.40	12.39	9.64	7.71
股息收益率 (%)	0.61	0.61	0.61	0.61

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	616	1559	2191	2957
折旧和摊销	457	594	669	697
营运资金变动	-593	-737	-1692	-897
经营活动现金流	754	1765	1534	3118
资本开支	-1592	-1610	-1525	-1025
投资	-889	0	0	0
投资活动现金流	-2637	-1596	-1505	-1000
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2981	1000	0	0
筹资活动现金流	2307	519	-504	-504
现金净流量	424	688	-475	1614

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026