

电气设备

2020年09月01日

天顺风能 (002531)

——拟收购苏州天顺少数股东股权，叶片业务发展提速

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2020年08月31日	
收盘价(元)	7.09
一年内最高/最低(元)	7.92/4.99
市净率	2.0
息率(分红/股价)	1.41
流通A股市值(百万元)	12542
上证指数/深证成指	3395.68/13758.23

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020年06月30日	
每股净资产(元)	3.47
资产负债率%	53.48
总股本/流通A股(百万)	1779/1769
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

张雷 A0230519100003
zhanglei@swsresearch.com

研究支持

陈明雨 A0230120040001
chenmy@swsresearch.com
黄华栋 A0230120050002
huanghd@swsresearch.com

联系人

陈明雨
(8621)23297818×转
chenmy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

- 2020年9月1日，公司发布《发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案》：拟以6.51元/股的价格发行股份，并拟以现金方式支付1.5亿元交易对价，收购昆山新长征投资中心（以下简称“昆山新长征”）所持公司控股子公司苏州天顺风电叶片技术有限公司（以下简称“苏州天顺”）20%股权，股权预估作价为3.03亿元。收购完成后，公司将持有苏州天顺100%股权。

投资要点：

- 拟收购苏州天顺少数股东股权，实现核心高管及核心技术人员利益深度绑定。**公司拟以6.51元/股的价格发行股份，并拟以现金方式支付1.5亿元交易对价，收购昆山新长征所持公司控股子公司苏州天顺20%股权，股权预估作价为3.03亿元。收购完成后，公司将持有苏州天顺100%股权。昆山新长征为标的公司董事、高级管理人员及核心员工的持股平台，本次交易有利于增强对标的公司的董事、高管及核心技术人员的激励作用，改善管理效能，促进业务和技术的发展。交易对方承诺苏州天顺2020-2022年累计实现的扣非净利润不低于5.7亿元。
- 提升风电叶片业务竞争力，苏州天顺技术与工艺处于行业领先水平。**苏州天顺是行业内少数同时具备风电叶片生产能力和风电叶片模具设计生产能力的企业之一，在模具设计、工装设计、产品试制、质量控制及检测等方面均具有行业领先水准，相结合后能够为客户提供风电叶片一揽子解决方案，掌握T型灌注技术、四重独立真空系统、在线施胶技术、动模二次粘接技术等先进技术。2020年上半年，苏州天顺实现营业收入6.45亿元，实现归母净利润0.97亿元。
- 加速推进各业务产能建设，收购德国 Ambau 完善全球化布局。**（1）塔筒：2019年12月，山东郯城年产10万吨塔筒生产基地正式投产；2020年1月，拟在内蒙古乌兰察布市投资6亿元建设12万吨风电塔架及配套零部件项目。（2）风电叶片：2019年8月，与河南省濮阳县签订投资协议，拟投资5亿元建设年产风电叶片600套项目；2020年3月，江苏启东叶片工厂正式投产。（3）风电海工及服务：2019年，出资2,200万欧元收购位于德国北部库克斯港的海上风电桩基生产中心，主要为GE、Nordex、Siemens、Vestas等国际一流整机厂商提供海上风电桩基产品；2020年1月，与江苏射阳签署投资协议，拟投资16亿元建设年产25万吨风电海工产品项目。
- 维持盈利预测，维持“买入”评级：公司是风塔制造的龙头企业，积极布局全球市场。**我们维持盈利预测不变，预计20-22年公司分别实现归母净利润10.65亿元、12.91亿元、15.08亿元；对应EPS分别为0.60、0.73和0.85元/股。当前股价对应PE分别为12倍、10倍和8倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**国内风电装机不达预期，弃风限电率超预期。

财务数据及盈利预测

	2019	2020H1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	6,058	3,248	6,771	8,094	9,307
同比增长率(%)	58.0	31.1	11.8	19.5	15.0
归母净利润(百万元)	747	543	1,065	1,291	1,508
同比增长率(%)	59.0	62.6	42.6	21.3	16.7
每股收益(元/股)	0.42	0.31	0.60	0.73	0.85
毛利率(%)	26.3	30.5	27.1	27.8	27.1
ROE(%)	12.8	8.8	15.5	15.8	15.6
市盈率	17		12	10	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：利润表（单位：百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
一、营业总收入	3,238	3,834	6,058	6,771	8,094	9,307
其中：营业收入	3,170	3,702	5,967	6,671	7,994	9,207
其他类金融业务收入	69	132	92	100	100	100
二、营业总成本	2,807	3,379	5,115	5,649	6,668	7,702
其中：营业成本	2,302	2,738	4,395	4,860	5,771	6,711
其他类金融业务成本	30	49	51	54	65	74
税金及附加	17	30	20	23	27	31
销售费用	144	182	281	305	340	372
管理费用	133	132	153	169	202	233
研发费用	20	17	32	34	40	47
财务费用	137	178	184	204	222	234
加：其他收益	31	25	4	4	4	4
投资收益	73	49	68	120	70	120
净敞口套期收益	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	21	0	0	0
信用减值损失（损失以“-”填列）	0	0	-65	0	0	0
资产减值损失（损失以“-”填列）	-26	-53	-96	0	0	0
资产处置收益	0	0	-2	-2	-2	-2
汇兑收益及其他	0	0	0	0	0	0
三、营业利润	536	529	873	1,243	1,497	1,726
加：营业外收入	2	1	6	5	29	50
减：营业外支出	2	2	1	0	0	0
四、利润总额	535	528	878	1,248	1,527	1,776
减：所得税	58	47	114	158	204	232
五、净利润	477	481	764	1,090	1,322	1,544
持续经营净利润	477	481	764	1,090	1,322	1,544
终止经营净利润	-0	0	0	0	0	0
少数股东损益	8	11	18	26	31	36
归属于母公司所有者的净利润	470	470	747	1,065	1,291	1,508
六、其他综合收益的税后净额	5	7	-32	0	0	0
七、综合收益总额	482	488	732	1,090	1,322	1,544
归属于母公司所有者的综合收益总额	474	476	714	1,065	1,291	1,508
八、基本每股收益	0.26	0.26	0.42	0.60	0.73	0.85
全面摊薄每股收益	0.26	0.26	0.42	0.60	0.73	0.85

资料来源：wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。